

**PENGARUH KOMPONEN LAPORAN ARUS KAS, LABA KOTOR,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *EXPECTED*
RETURN SAHAM**

(Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Yang Terdaftar

Di Bursa Efek Indonesia)

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Meraih Derajat Sarjana Ekonomi

Disusun oleh :

EFKAFIA GYNURA QURRATU'AIN

135020200111001



**KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

2017



SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini , saya :

N a m a : Efkafia Gynura Qurratu'ain
Tempat/Tgl. Lahir : Malang / 22-03-1995
Nomor Induk : 135020200111001
Jurusan : S-1 Manajemen
Konsentrasi : Keuangan
Alamat : Jl. Ciliwung gg. 1 no.06 Malang

menyatakan dengan sesungguhnya bahwa **SKRIPSI** berjudul :

Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Ukuran perusahaan Terhadap
Expected Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia)

yang saya tulis adalah benar-benar hasil karya saya sendiri dan bukan merupakan plagiat
atau saduran dari Skripsi orang lain.

Apabila dikemudian hari ternyata pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia
menerima sanksi akademis yang berlaku (dicabutnya predikat kelulusan dan gelar
kesarjanaannya).

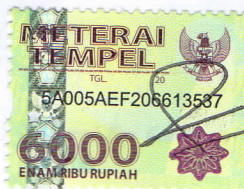
Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya, untuk dapat dipergunakan bilamana
diperlukan.

Malang, 4 Oktober 2017

Mengetahui,
Dosen Pembimbing

Dr. Nur Khusniyah I., SE., M.Si., CSRS., CFP
NIK.19630622 198022 001

Yang membuat pernyataan



Efkafia Gynura Qurratu'ain
NIM.135020200111001



LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul Bahasa Indonesia :

Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Ukuran perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)

Skripsi dengan judul Bahasa Inggris :

The Influence Of Cash Flow Statements Components, Gross Profit, and Company Size Toward Stock Expected Return (A Study at Food and Baverage Company Which Have Registered on Indonesia Stock Exchange)

Yang disusun oleh :

Nama : Efkaia Gynura Qurratu'ain
NIM : 135020200111001
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**
Jurusan : **Manajemen**
Konsentrasi : Keuangan

Judul di atas disetujui untuk diajukan dalam ujian komprehensif.

KPS S1. Manajemen

Dr. Siti Aisjah, SE.,MS.,CSRS.,CFP

NIP.19601111 198601 2 001

Dosen Pembimbing

Dr. Nur Khusniyah I., SE.,M.Si.,CSRS., CFP

NIK.19630622 198022 001



Universitas Brawijaya

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA
GALERI INVESTASI BEI
(IDX- Indonesia Stock Exchange)**



Indonesia Stock Exchange

SURAT KETERANGAN
NO. 152/GI.BEI-UB/IX/2017

Saya, yang bertanda tangan di bawah ini, Ketua Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya menerangkan bahwa:

Nama : EFKAFIA GYNURA QURRATU'AIN
NIM : 135020200111001
Fakultas / Jurusan : EKONOMI DAN BISNIS /MANAJEMEN
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan Tugas Akhir di Galeri Investasi Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada bulan April 2017. Penelitian tersebut berjudul:

**“PENGARUH KOMPONEN LAPORAN ARUS KAS, LABA KOTOR,
DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *EXPECTED RETURN*
SAHAM (STUDI PADA PERUSAHAAN MAKANAN DAN MINUMAN
YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA)”**

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 27 September 2017
Ketua Galeri Investasi BEI UB,

Noval Adib, Ph.D., Ak., CA.
NIP. 197210052000031001

GALERI INVESTASI BEI – UB
Gedung Pusat Pembelajaran Terpadu Lantai 2
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
Jl. MT. Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp/Fax: 0341-567040
www.accounting.feb.ub.ac.id/lab
Email: gibel@ub.ac.id

DAFTAR RIWAYAT HIDUP

DATA PRIBADI

Nama Lengkap : Efkaia Gynura Qurratu'ain
Tempat, Tanggal Lahir : Malang, 22 Maret 1995
Jenis Kelamin : Perempuan
Kewarganegaraan : Indonesia
Agama : Islam
Status : Belum Menikah
Alamat : Jalan Ciliwung I/6 Malang 65122
No. Telpn : 081233988718
Email : efkaia@gmail.com

PENDIDIKAN FORMAL

1. 2001 – 2004 SDN Sokanegara 03 Purwokerto
2. 2004 – 2007 SDN Purwantoro 1 Malang
3. 2007 – 2010 SMPN 8 Malang
4. 2010 – 2013 SMAN 3 Malang
5. 2013 – sekarang S1 Manajemen FEB Universitas Brawijaya

Pengalaman Organisasi dan Kepanitiaan:

1. Anggota Paduan Suara (b-Choir) SMAN 3 Malang 2010
2. Anggota Pecinta Alam (BX4) SMAN 3 Malang 2011
3. Anggota Karawitan SMAN 3 Malang 2011
4. Staff Divisi Dekorasi kepanitiaan BUNKASAI SMAN 3 Malang
5. Staff Divisi Konsumsi kepanitiaan Pemilwa 2014
6. Manajer Basket (EBBRAU) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya 2015
7. Staff Divisi Balistik kepanitiaan Economic Sports and Talent (EST) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya 2015
8. Staff Pemasaran kepanitiaan Workshop English Public Speaking (WEPS) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya 2015
9. Bendahara Basket (EBBRAU) Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya 2015

RIWAYAT PEKERJAAN

1. Internship Administrasi PT. United Tractors Surabaya, Tbk 13 Oktober – 18 November 2016
2. Space Manager Ngalup Coworking Space 16 Juli – 30 September 2017

KATA PENGANTAR

Puji syukur peneliti panjatkan pada Allah SWT, yang mana telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga peneliti dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar. Shalawat serta salam selalu tercurah kepada Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita ke jalan dan ajaran yang benar yaitu Islam.

Skripsi ini merupakan salah satu bentuk hasil integrasi antara teori yang penulis dapatkan selama kuliah dengan dunia praktis atau dunia nyata yang ada di lapangan. Hal ini merupakan bentuk penelitian dasar yang penulis dapat lakukan dalam rangka mengaplikasikan ilmu yang sudah penulis pelajari serta sebagai media pembelajaran untuk memecahkan dan menyelesaikan masalah pada studi kasus yang ada di dunia nyata.

Proses pembuatan skripsi ini tentulah tidak lepas dari bantuan dari berbagai pihak, Oleh karena itu peneliti menyampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Nurkholis, SE., M.Bus.(Acc)., Ak., Ph.D. sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
2. Dr. Sumiati, SE., M.Si., CSRS., CFP. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
3. Dr. Siti Aisjah, SE., MS. , CSRS., CFP. Selaku Ketua Program Studi Strata 1 Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.

4. Dr. Nur Khusniyah I., SE.,M.Si.,CSRS., CFP selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan bimbingan, perhatian, arahan, dan masukan dengan baik sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan lancar.
5. Prof. Dr. Ubud Salim, SE, MA sebagai dosen penguji I yang telah memberikan kritik dan saran, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
6. Dr. Djumahir, SE, MM sebagai dosen penguji II yang telah memberikan kritik dan saran, sehingga skripsi ini menjadi lebih baik.
7. Keluarga tercinta Mama Selly Savitri, Papa Tri Waluyo Basuki (alm.) dan Om Iwan Patria serta Vito Pamungkas yang telah memberikan nasehat, do'a dan motivasi kepada peneliti dalam menyusun skripsi ini.
8. Om Minul dan Tante Anny yang sangat membantu peneliti melakukan penelitian ini.
9. Sahabat-sahabatku tercinta Naraswari Cinantya Dewi, Endah Tri Astutik dan Araina Isnaini yang selalu mendukung dan membantu selama proses penyelesaian skripsi ini
10. Teman seperjuangan lainnya yang tidak dapat peneliti sebutkan satu persatu yang telah banyak membantu dan memberikan motivasi dalam penyelesaian skripsi ini.

Peneliti menyadari baik secara materi penulisan dan penyusunan materi skripsi ini kurang sempurna, oleh karena itu saran dan kritik yang bersifat membangun dari berbagai pihak sangat peneliti harapkan. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan inspirasi maupun manfaat bagi siapapun

yang membaca.

Malang, Oktober 2017

Efkafia Gynura Qurratu'ain



DAFTAR ISI

Kata Pengantar	i
Daftar Isi	iv
Daftar Tabel.....	ix
Daftar Gambar	x
Daftar Lampiran	xi
Abstrak.....	xii
 BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	8
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Penenelitian Terdahulu	9
2.2 Pasar Modal	11
2.2.1 Pengertian Pasar Modal	11
2.2.2 Peran Pasar Modal	12
2.2.3 Manfaat Pasar Modal	12
2.2.4 Instrumen Pasar Modal	13
2.3 Laporan Keuangan.....	15
2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan	15

2.3.2	Manfaat Laporan Keuangan.....	15
2.3.3	Elemen-elemen Laporan Keuangan.....	16
2.4	Arus Kas	17
2.4.1	Pengertian Arus Kas	17
2.4.2	Keuntungan Arus Kas	18
2.4.3	Jenis Arus Kas	19
2.5	Laba Kotor	22
2.6	Ukuran Perusahaan	24
2.7	<i>Expected Return</i> Saham.....	28
2.8	Teori Cash Flow	29
2.9	Teori Pemberi Sinyal	30
2.10	Teori Portofolio	31
2.11	Teori CAMP (<i>Camp Assets Pricing Model</i>).....	32
2.12	Teori Dasar Fundamental	33
2.13	Hubungan Arus Kas Aktivitas Operasi dengan <i>Expected Return</i> Saham	33
2.14	Hubungan Arus Kas Aktivitas Pendanaan dengan <i>Expected Return</i> Saham	34
2.15	Hubungan Arus Kas Aktivitas Investasi dengan <i>Expected Return</i> Saham	35
2.16	Hubungan Laba Kotor dengan <i>Expected Return</i> Saham	35
2.17	Hubungan Ukuran Perusahaan dengan <i>Expected Return</i> Saham	36
2.18	Kerangka Pikir Penelitian	37
2.19	Model Hipotesis.....	39

2.20 Hipotesis Penelitian	39
---------------------------------	----

BAB III METODE PENELITIAN

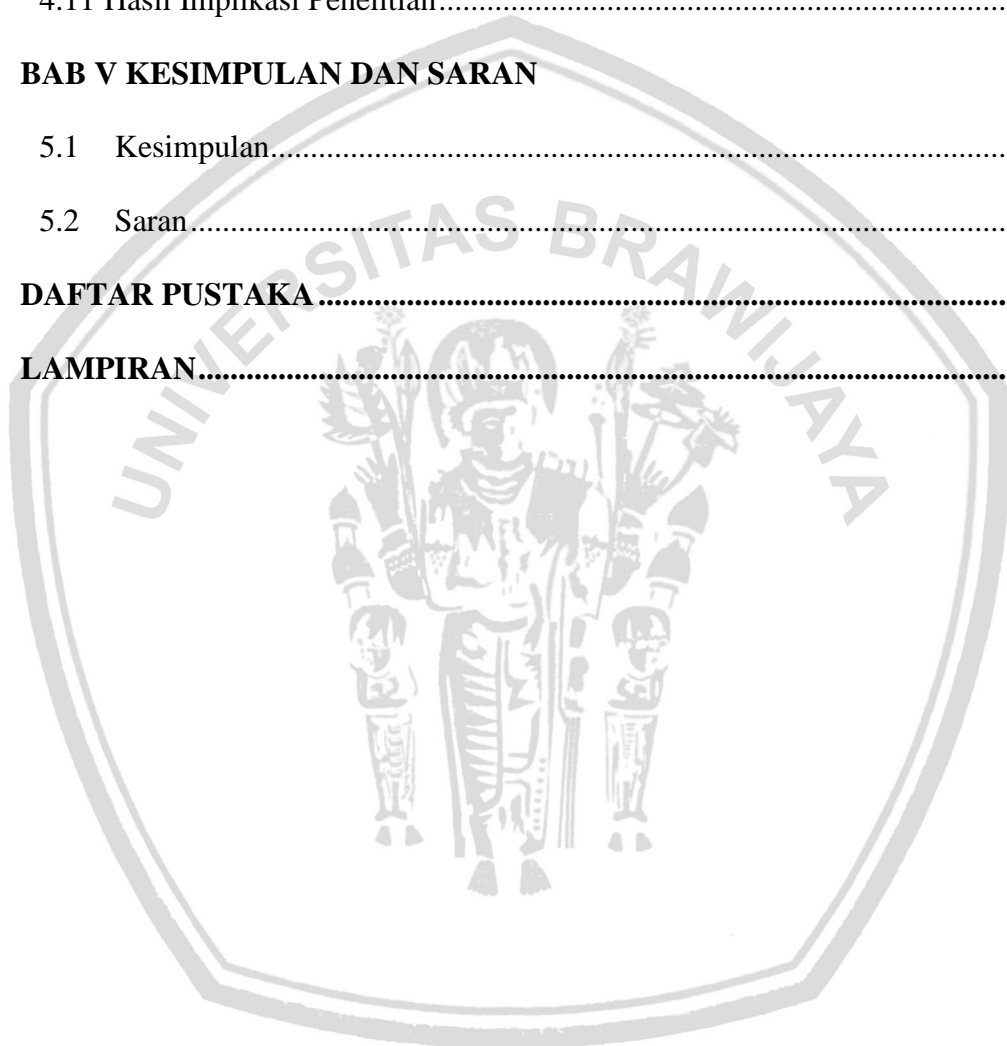
3.1 Jenis Penelitian	41
3.2 Populasi dan Sampel.....	41
3.3 Lokasi Penelitian	43
3.4 Data Penelitian.....	43
3.4.1 Jenis dan Sumber Data.....	43
3.4.2 Teknik Pengumpulan Data.....	43
3.5 Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian	44
3.5.1 Identifikasi Variabel Penelitian	44
3.5.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian	45
3.6 Pengujian Asumsi Regresi Berganda (Asumsi Klasik)	46
3.6.1 Uji Normalitas.....	46
3.6.2 Uji Multikolinieritas	47
3.6.3 Uji Heterokedastisitas	48
3.7 Metode Analisis Data	49
3.8 Model Regresi Linies Berganda	50
3.9 Pengujian Hipotesis	51
3.9.1 Uji F.....	51
3.9.2 Koefisien Determinasi (R^2)	52
3.9.3 Uji t	52

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Obyek Penelitian	53
4.1.1 PT. Wilmar Cahaya Indonesia	53

4.1.2	PT. Multi Bintang Indonesia.....	54
4.1.3	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food.....	55
4.1.4	PT. Delta Djakarta	56
4.1.5	PT. Indofood CBP Sukses Makmur.....	57
4.1.6	PT. Nippon Indosari Corporindo	58
4.1.7	PT. Sekar Laut	58
4.1.8	PT. Ultrajaya Milk	59
4.1.9	PT. Mayora Indah	60
4.1.10	PT. Indofood Sukses Makmur	60
4.2	Deskripsi Hasil Penelitian.....	61
4.3	Pengujian Asumsi Klasik.....	72
4.4	Uji Normalitas	72
4.5	Uji Multikolinearitas.....	74
4.6	Uji Heterokedastisitas.....	75
4.7	Analisis Data.....	76
4.8	Pengujian Hipotesis	77
4.8.1	Uji F	77
4.8.2	Koefisien Determinasi (R^2)	78
4.8.3	Uji t	79
4.9	Pembahasan Hasil Penelitian.....	82
4.9.1	Pengaruh Arus Kas Operasi terhadap <i>Expected Return</i> Saham...	83
4.9.2	Pengaruh Arus Kas Pendanaan terhadap <i>Expected Return</i> Saham	84
4.9.3	Pengaruh Arus Kas Investasi terhadap <i>Expected Return</i>	

Saham	85
4.9.4 Pengaruh Laba Kotor terhadap <i>Expected Return</i> Saham.....	87
4.9.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap <i>Expected Return</i> Saham	88
4.10 Keterbatasan Penelitian	91
4.11 Hasil Implikasi Penelitian.....	91
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan.....	94
5.2 Saran.....	95
DAFTAR PUSTAKA	96
LAMPIRAN.....	99

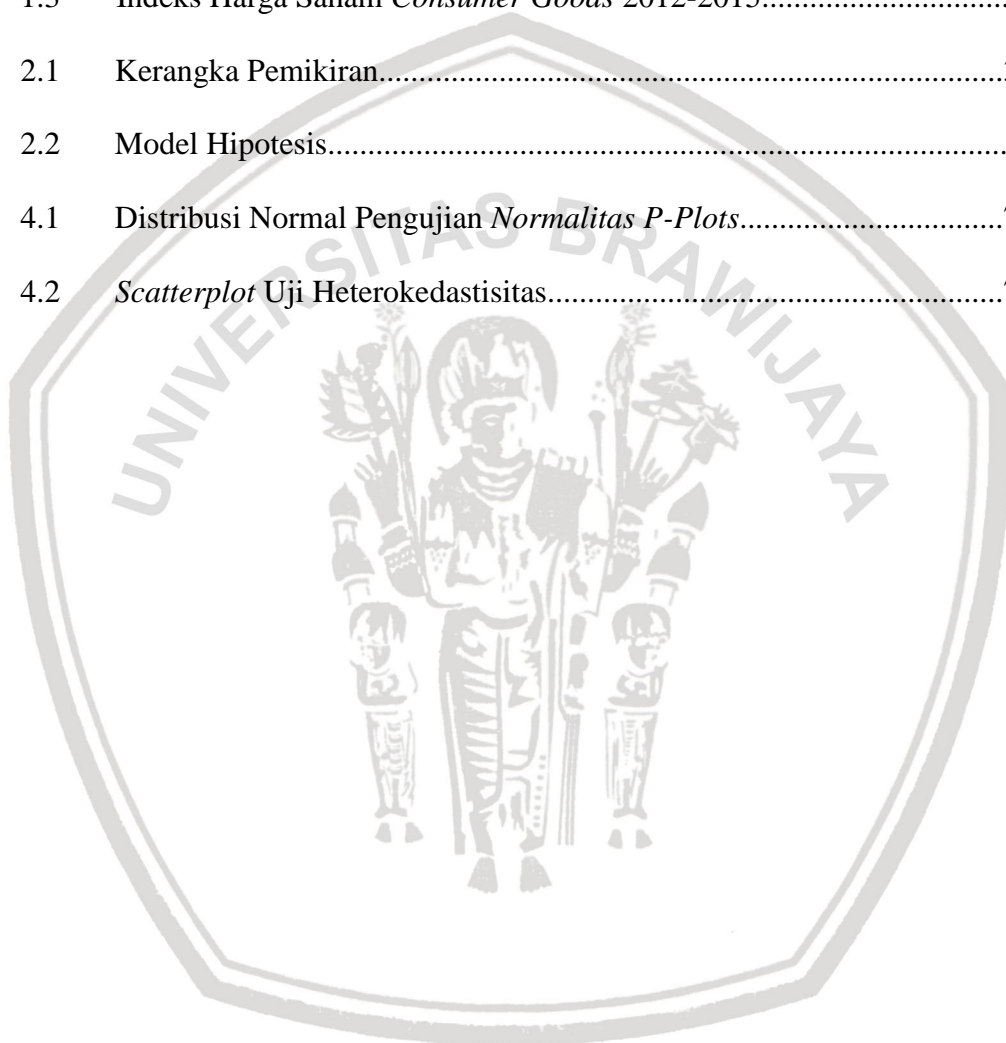


DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal
3.1	Proses Penentuan Populasi Penelitian	42
3.2	Daftar Sampel Penelitian.....	42
4.1	Deskripsi Statistik X_1	62
4.2	Deskripsi Statistik X_2	63
4.3	Deskripsi Statistik X_3	65
4.4	Deskripsi Statistik X_4	67
4.5	Deskripsi Statistik X_5	68
4.6	Deskripsi Statistik Y.....	70
4.7	<i>One Sample Kolmogorov-Smirnov Test</i>	73
4.8	Uji Multikolinearitas (VIF)	74
4.9	Hasil Analisis Regresi	76
4.10	Hasil Uji F	78
4.11	Hasil Uji Koefisien Determinasi	79
4.12	Hasil Uji t	80
4.13	Daftar Urutan <i>Expected Return</i> Perusahaan.....	90

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal
1.1	Indeks Harga Saham <i>Consumer Goods</i> 2012.....	3
1.2	Indeks Harga Saham <i>Consumer Goods</i> 2015.....	3
1.3	Indeks Harga Saham <i>Consumer Goods</i> 2012-2015.....	4
2.1	Kerangka Pemikiran.....	38
2.2	Model Hipotesis.....	39
4.1	Distribusi Normal Pengujian <i>Normalitas P-Plots</i>	73
4.2	<i>Scatterplot</i> Uji Heterokedastisitas.....	75



DAFTAR LAMPIRAN

No	Judul Lampiran	Hal
1	Penelitian Terdahulu.....	99
2	Hasil Uji Statistik Deskriptif.....	104
3	Hasil Uji Asumsi Klasik.....	104
4	Hasil Regresi Linear Berganda.....	106
5	Data Mentah.....	107



**Pengaruh Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan Ukuran
perusahaan Terhadap *Expected Return* Saham**

**(Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia)**

Efkafia Gynura Qurratu'ain

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya

efkafia@gmail.com

Dosen Pembimbing

Nur Khusniyah Indrawati

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh masing-masing dari arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, laba kotor dan ukuran perusahaan pada *expected return* saham. Sampel penelitian ini adalah 10 perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar pada BEI yang memenuhi kriteria yang ditentukan dengan metode *purposive sampling* selama periode 2012-2015. Teknik analisis data menggunakan regresi linier berganda dengan program SPSS. Hasil penelitian hanya laba kotor yang berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Koefisien determinasi dalam penelitian ini sebesar 66,3% yang menunjukkan variasi dari *expected return* saham ditentukan oleh arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, laba kotor dan ukuran perusahaan sebesar 66,3% sedangkan sisanya 33,7% dijelaskan oleh variabel lain.

Kata kunci: Arus kas operasi, Arus kas pendanaan, Arus kas investasi, Laba kotor, Ukuran perusahaan

The Influence of Cash Flow Statement Components, Gross Profit, and Company Size on Expected Return of Stock

(A Study on Food and Beverage Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange)

Efkafia Gynura Qurratu'ain

Faculty of Economics and Business, Brawijaya University

efkafia@gmail.com

Supervisor

Nur Khusniyah Indrawati

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of operating cash flow, funding cash flow, investment cash flow, gross profit, and firm size on the expected return of stock. Using purposive sampling method, this study has selected ten food and beverage companies that are listed in the IDX during the period of 2012-2015 and have met the predetermined criteria as the sample. The data were analyzed through multiple linear regression analysis using SPSS. The result of this research shows that gross profit is the only variable that has significant effect on expected return of stock. The coefficient of determination value of this research is 66.3%, showing that operating cash flow, funding cash flow, investment cash flow, gross profit, and firm size determine 66.3% of the variation of expected return of stock. The remaining 33.7% is explained by other variables.

Keywords: operating cash flow, funding cash flows, investment cash flows, gross profit, company size

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Di era persaingan dunia usaha yang semakin kompetitif, ketersediaan dana dan akses ke sumber dana sangat mempengaruhi kelangsungan hidup dan berkembangnya perusahaan. Salah satu alternatif agar perusahaan mendapatkan dana atau tambahan dana adalah melalui pasar modal. Pasar modal memiliki peran besar bagi perekonomian suatu negara begitu pula dengan Indonesia, karena pasar modal menjalankan dua fungsi secara bersamaan, fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi ekonomi dalam pasar modal disebabkan pasar menyediakan wadah atau fasilitas yang mempertemukan dua pihak yang berkepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana (*issuer*).

Perkembangan pasar modal di Indonesia sudah sangat maju dan berkembang pesat. Terbukti dengan bertambah banyaknya perusahaan yang terdaftar di pasar modal Indonesia. Tercatat sampai dengan tahun 2012, total ada 221 perusahaan yang terdaftar sebagai perusahaan terbuka di pasar modal. Perusahaan-perusahaan tersebut terdiri dari 3 sektor, pertama adalah sektor utama yang terdiri dari sektor pertambangan dan pertanian, sektor kedua adalah sektor manufaktur yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri dan sektor industri barang konsumsi, sektor ketiga adalah sektor jasa yang terdiri dari sektor properti dan real estate, sektor transportasi dan infrastruktur, sektor keuangan lalu sektor perdagangan jasa dan investasi.

Pasar modal pada hakikatnya adalah suatu jaringan tatanan yang memungkinkan pertukaran klaim jangka panjang, sebagai penambah finansial aset pada waktu yang bersamaan, serta memungkinkan investor mengubah dan menyesuaikan portofolio investasi. Pasar modal memiliki sifat yang unik, salah satunya adalah

ketidakpastian akan kualitas produk yang ditawarkan. Hal ini yang mendorong para investor rasional untuk selalu memperhatikan faktor risiko dan *expected return* dalam setiap aktivitas investasinya. Gambaran risiko dan *expected return* dari suatu saham dapat dinilai berdasarkan informasi baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif (Kurniawan & Indriantoro, 2000). Situasi ketidakpastian ini mendorong investor yang rasional untuk selalu mempertimbangkan risiko dan *expected return* setiap sekuritas yang secara teoritis berbanding lurus. Semakin besar *expected return* maka tingkat risiko juga akan semakin besar.

Sektor makanan dan minuman berkembang luas secara nasional di seluruh wilayah Indonesia sehingga pengembangan wilayah Indonesia dapat terbantu dengan adanya perusahaan makanan dan minuman, industri ini menyediakan kebutuhan primer manusia sehingga tetap dapat menjadi prioritas utama konsumen meskipun kondisi perekonomian kurang mendukung. Data dari Badan Pusat Statistik menunjukkan rata-rata 51% pengeluaran per bulan masyarakat Indonesia ditujukan untuk konsumsi makanan, dengan makanan jadi mengambil porsi paling besar, sekitar 11%-12% terhadap total pengeluaran. Hal ini yang menjadikan industri pengolahan makanan dan minuman Indonesia menarik. Sebesar 60% dari total investasi makanan dan minuman di Indonesia merupakan investasi pada pengolahan makanan, sisanya 40% merupakan investasi pada industri minuman. (Sumber: *IPOT NEWS*, 9 Januari 2012). Oleh karena itu para investor yakin sektor makanan dan minuman mampu memberikan pengembalian yang optimal. Pengembalian dalam penelitian ini sama dengan atau berarti *return*.

Perusahaan makanan dan minuman merupakan salah satu jenis usaha yang mengalami kemajuan pesat di Indonesia dalam beberapa periode belakangan ini.

Seperti yang tercantum pada Indonesia Stock Exchange Indices pada Tabel 1.1. di bawah ini:

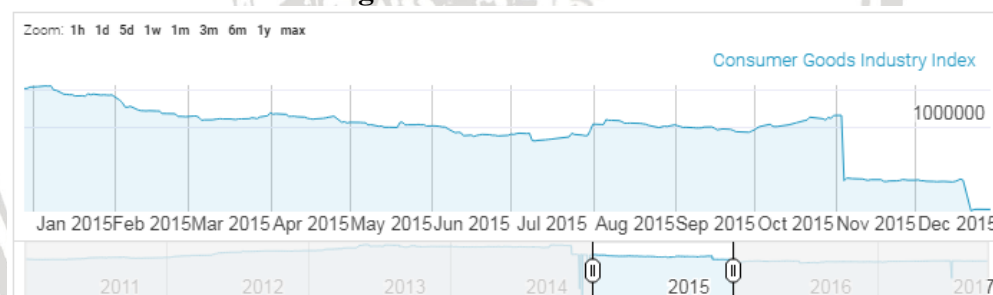
Gambar 1.1.
Indeks Harga Saham Consumer Goods 2012



Sumber: www.indonesia-investment.com

Kenaikan harga komoditi ini berdampak positif terhadap kondisi keuangan perusahaan makanan dan minuman di Indonesia. Hal ini terus berlanjut pada tahun-tahun berikutnya seperti yang tercantum dalam indeks harga saham *consumer goods* pada tahun 2015 pada Tabel 1.2. di bawah ini.

Gambar 1.2.
Indeks Harga Saham Consumer Goods 2015



Sumber: www.indonesia-investment.com

Consumer goods merupakan salah satu faktor penting dalam perekonomian di Indonesia kebutuhan akan makanan dan minuman, obat-obatan, kosmetik dan peralatan rumah tangga sangat tinggi. Oleh karenanya sektor *consumer goods* menjadi perhatian khusus dalam dunia bisnis dan investasi. Indeks harga saham *consumer goods* dari tahun 2012 sampai 2015 selalu mengalami kenaikan dan penurunan yang cukup fluktuatif. Seperti yang tercantum pada indeks pada Tabel 1.3. di bawah ini.

Gambar 1.3.
Indeks Harga Saham Consumer Goods 2012-2015



Sumber : www.indonesia-investments.com

Indeks Harga Saham Consumer Goods mengalami fluktuasi yang mengalami kenaikan dan penurunan yang dialami pada tahun 2012 sampai 2015. Hal ini disebabkan sektor *consumer goods* memang akan selalu dibutuhkan oleh masyarakat. Tetapi selalu ada pengaruh perubahan trend yang menyebabkan fluktuasi indeks harga tersebut.

Investor membutuhkan informasi sebelum mengambil keputusan investasi di pasar modal. Salah satu informasi yang ditujukan untuk pihak eksternal adalah laporan keuangan. Salah satu bentuk laporan keuangan adalah laporan arus kas. Laporan arus kas akan menunjukkan tingkat efektivitas dan efisiensi penggunaan kas perusahaan. Laporan arus kas juga akan menunjukkan sumber-sumber pemasukan kas dan pengeluaran kas. Dengan laporan arus kas maka pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan dapat mengambil keputusan yang tepat. Misalnya, apabila arus kas masuk lebih kecil daripada arus kas keluar tentu kondisi ini akan membawa perusahaan dalam kondisi defisit kas, dan hal tersebut tentu tidak baik untuk perusahaan. Kondisi arus kas yang kecil dibandingkan dengan beban akan membuat kreditor kehilangan keyakinan atas perusahaan karena dianggap mengalami *financial distress* atau permasalahan keuangan. Arus kas dibagi menjadi tiga komponen. Komponen tersebut adalah arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas pendanaan dan arus kas aktivitas investasi.

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas dari aktivitas investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas.

Manajemen pada akhir periode akan membandingkan hasil yang diperoleh dengan perencanaan yang telah dibuat pada awal periode dan menganalisis sejauh mana penyimpangan yang terjadi, sehingga dapat diambil kesimpulan atau diambil tindakan seperlunya untuk periode-periode berikutnya salah satunya melalui analisis laba kotor.

Laba kotor merupakan kelebihan penjualan setelah dikurangi harga pokok penjualan, sedangkan analisis laba kotor merupakan bagian dari analisis laba, yang bertujuan untuk membantu manajemen mengetahui elemen apa yang menyimpang, berapa besar penyimpangan dan pengaruhnya pada laba perusahaan. Analisis terhadap laba kotor merupakan proses yang kontinu dan intensif, tujuan dari analisis laba kotor adalah mencari sebab-sebab penyimpangan dalam laba kotor tersebut. Pada akhirnya analisa laba kotor menjadi dasar bagi penelitian keberhasilan perencanaan yang dibuat oleh manajemen perusahaan.

Ukuran perusahaan dapat menentukan baik atau tidaknya kinerja dari perusahaan tersebut. Investor biasanya lebih memiliki kepercayaan pada perusahaan besar. Hal ini dikarenakan perusahaan besar dianggap mampu untuk terus meningkatkan kinerja perusahaannya dengan berupaya meningkatkan kualitas labanya. Perusahaan besar juga dianggap memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil (Mulyani, dkk., 2007). Dengan demikian semakin besar perusahaan, laba yang dihasilkan perusahaan juga semakin besar.

Expected return saham merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Return dapat berupa *return* realisasi (*realized return*) dan *return* ekspektasi (*expected return*). Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi penting karena dapat digunakan sebagai salah satu pengukuran kinerja perusahaan serta sebagai dasar penentu *return* ekspektasi dan risiko masa yang akan datang. *Return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor dimasa yang akan datang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi bersifat belum terjadi namun diharapkan akan terjadi (Jogianto, 2009:199)

Tahun 2009 harga saham sektor *consumer goods* masih mengalami peningkatan bahkan pada juli 2009 terdapat lonjakan 19,26% dan terus diikuti bulan-bulan berikutnya. *Consumer goods* merupakan salah satu faktor penting dalam perekonomian di Indonesia kebutuhan akan makanan dan minuman, obat-obatan, kosmetik dan peralatan rumah tangga sangat tinggi. Oleh karena itu sektor *consumer goods* menjadi perhatian dalam dunia bisnis dan investasi.

Pada penelitian terdahulu para peneliti menggunakan variabel seperti arus kas investasi, arus kas pendanaan, arus kas operasi, laba kotor, *size* perusahaan, harga saham, laba akuntansi dan *expected return* saham. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan adalah arus kas investasi, arus kas pendanaan, arus kas operasi, laba kotor, ukuran perusahaan, dan *expected return* saham. Penelitian ini menggunakan variabel-variabel tersebut dikarenakan peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang, mengakibatkan perubahan jumlah dan komposisi ekuitas dan pinjaman perusahaan untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan, komponen arus kas punya hubungan lebih kuat dibanding total arus kas, dan angka laba kotor lebih mampu menggambarkan hubungan laba dan harga saham karena lebih terkendali oleh manajemen untuk menentukan daya saing produk.

Berdasarkan fenomena mengenai pentingnya kandungan informasi bagi investor dalam melakukan investasi, maka penelitian ini berjudul **“PENGARUH KOMPONEN LAPORAN ARUS KAS, LABA KOTOR, DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP *EXPECTED RETURN* SAHAM”**

1.2. Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah arus kas dari aktivitas operasi (X1) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y)?
2. Apakah arus kas dari aktivitas pendanaan (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y)?
3. Apakah arus kas dari aktivitas investasi (X3) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y)?
4. Apakah laba kotor (X4) merupakan variabel yang memberikan pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y)?
5. Apakah ukuran perusahaan (X5) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y)?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh signifikan arus kas dari aktivitas operasi (X1) terhadap *expected return* (Y).
2. Untuk menganalisis pengaruh signifikan arus kas dari aktivitas pendanaan (X2) terhadap *expected return* (Y).

3. Untuk menganalisis pengaruh signifikan arus kas dari aktivitas investasi (X3) terhadap *expected return* (Y).
4. Untuk menganalisis pengaruh signifikan laba kotor (X4) terhadap *expected return* (Y).
5. Untuk menganalisis pengaruh signifikan ukuran perusahaan (X5) terhadap *expected return* (Y).

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Bagi investor dan calon investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberi masukan atau pertimbangan dalam mengambil keputusan investasi untuk meminimalisir risiko saham di masa depan. Investor dan calon investor dapat membuat keputusan berupa membeli, dengan melihat komponen keuangan yaitu arus kas dan laba akuntansi.

2. Bagi Akademisi

Sebagai sumber informasi atau bahan masukan bagi penelitian lain yang akan melakukan penelitian dalam bidang dan objek sejenis.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama yaitu penelitian Widyatmanto Setyawan tahun 2008 dengan judul Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return* Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2001-2006). Variabel yang terdapat di penelitian ini yaitu arus kas investasi, arus kas pendanaan, arus kas operasi, laba kotor, *size* perusahaan, *expected return*. Hasil dari penelitian ini adalah Aktivitas operasi, aktivitas pendanaan, aktivitas investasi, laba kotor dan *size* perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return*. Hal tersebut berarti bahwa informasi arus kas aktivitas pendanaan, aktivitas investasi, laba kotor dan *size* perusahaan memiliki kandungan informasi yang sangat menentukan bagi investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan investasinya karena dapat memperkirakan *expected return*. Aktivitas investasi memberikan pengaruh dominan terhadap *expected return*.

Penelitian kedua yaitu penelitian milik Didiek Nurhadi tahun 2013 dengan judul Pengaruh Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor dan *Size* Perusahaan di Industri *Food and Beverages* yang Terdaftar di BEI. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini yaitu arus kas investasi, arus kas pendanaan, arus kas operasi, *size* perusahaan, dan harga saham. Hasil dari penelitian ini adalah Arus kas aktivitas operasi, pendanaan, laba kotor, *size* perusahaan tidak berpengaruh signifikan dan berpengaruh positif terhadap harga saham. Arus kas aktivitas investasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Arus kas dari aktivitas operasi, investasi, pendanaan,

laba kotor, dan *size* perusahaan secara simultan berpengaruh secara simultan berpengaruh signifikan dan positif terhadap harga saham.

Penelitian ketiga milik Dewi Diah Fakhriyah tahun 2010 dengan judul Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan terhadap *Return* Saham. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini adalah arus kas dari aktivitas operasi, arus kas dari aktivitas investasi, laba kotor, *size* perusahaan, *return* saham. Hasil penelitian ini adalah Arus kas investasi, arus kas pendanaan laba kotor secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham. Dominan adalah variabel arus kas investasi karena memiliki nilai beta yang tinggi. Sedangkan variabel yang tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham adalah arus kas operasi, laba kotor dan *size* perusahaan.

Penelitian keempat milik Jundan Adiwiratama tahun 2012 dengan judul Pengaruh Informasi Laba, Arus Kas dan *Size* Perusahaan terhadap *Return* Saham (Studi Empiris pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI). Variable yang terdapat dalam penelitian ini adalah laba kotor, arus kas investasi, arus kas pendanaan, arus kas operasi. Hasil dari penelitian ini adalah perubahan arus kas pendanaan, perubahan laba akuntansi, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial laba kotor, arus kas operasi, arus kas investasi dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *return* saham sedangkan arus kas pendanaan tidak berpengaruh.

Penelitian kelima milik Subekti yang berjudul Pengaruh Kandungan Informasi Arus Kas dari Aktivitas Investasi, Aktivitas Pendanaan dan Laba Kotor terhadap *Return* saham. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini yaitu arus kas investasi, arus kas pendanaan, laba kotor, *return* saham. Hasil dari penelitian tersebut adalah Arus kas investasi, arus kas pendanaan laba kotor secara simultan berpengaruh signifikan terhadap return saham.

Penelitian keenam milik Ninna dan Suhairi dengan judul Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return* Saham. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini yaitu arus kas investasi, arus kas pendanaan, arus kas operasi, laba kotor, *size* perusahaan, *expected return* saham Hasil dari penelitian ini adalah dalam menentukan *expected return* dari investasinya, investor juga menggunakan informasi arus kas operasi, laba kotor, dan *size* perusahaan sebagai ukuran kinerja dan menilai prospek perusahaan di masa depan.

Penelitian ketujuh milik Ega Cipta S. tahun 2011 dengan judul Pengaruh Kandungan Informasi Komponen Laporan Arus Kas, Laba Kotor, dan *Size* Perusahaan terhadap *Expected Return* Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEI. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini adalah laba akuntansi, arus kas dari aktiva operasi, arus kas investasi, arus kas pendanaan, *size* perusahaan. Hasil dari penelitian ini adalah Secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara komponen laporan arus kas yang terdiri dari arus kas operasi, investasi dan pendanaan serta laba kotor dan *size* perusahaan yang diperoleh dari penjualan bersih terhadap *expected return* saham. Secara parsial hanya penjualan bersih memiliki pengaruh signifikan terhadap *expected return* saham, sedangkan arus kas operasi, investasi dan pendanaan serta laba kotor tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

2.2.Pasar Modal

2.2.1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.

Pasar Modal menurut Darmadji dan Fakhruddin (2011:1) “Pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri”.

Pasar modal bertindak sebagai penghubung antara para investor dengan perusahaan ataupun instansi pemerintahan melalui perdagangan instrumen keuangan jangka panjang seperti obligasi, saham, dan lainnya.

2.2.2. Peran Pasar Modal

Pasar modal memiliki peranan tersendiri di setiap negara. Hampir semua negara di dunia ini memiliki pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal.

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara menurut Sunariyah (2006:7), dapat dilihat dari 5 (lima) segi berikut ini :

1. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjualbelikan.
2. Memberikan kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan.
3. Memberikan kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
4. Menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
5. Mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

2.2.3. Manfaat Pasar Modal

Pasar modal memberikan manfaat bagi suatu negara menurut Nasrudin Sumintapura, 1992. Manfaat tersebut adalah :

1. Memberikan kesempatan bagi masyarakat untuk berperan serta dalam kepemilikan saham perusahaan yang selanjutnya merupakan sarana dalam pemerataan hasil pembangunan.
2. Memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk memperkuat struktur modalnya sehingga dapat lebih leluasa dalam melakukan pengembangan usaha maupun dalam meningkatkan daya saing, baik di pasaran dalam negeri maupun di pasaran internasional.
3. Memungkinkan pengalokasian sumber daya keuangan yang ada di masyarakat secara lebih efisien yaitu dengan menyalurkannya ke arah atau ke bidang yang memberikan imbalan tingkat pengembalian modal yang lebih baik.
4. Membawa perubahan pada komposisi dana luar negeri yang masuk ke Indonesia dengan lebih meningkatkan pemasukan dana dalam bentuk equity.

Dengan keberadaan pasar modal, perusahaan-perusahaan akan lebih muda memperoleh dana, sehingga akan mendorong perekonomian nasional menjadi lebih maju, yang akan menciptakan kesempatan kerja yang luas, serta meningkatkan pendapatan pajak bagi pemerintah.

2.2.4. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah semua surat berharga (efek) yang secara umum diperjualbelikan melalui Pasar Modal. Menurut Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, efek adalah setiap surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, sekuritas kredit, tanda bukti utang, setiap *right*, *waran*, opsi, atau derivatif dari efek, atau setiap instrumen yang

ditetapkan sebagai efek. Umumnya sekuritas yang diperdagangkan di pasar modal meliputi saham, obligasi, reksadana dan instrumen derivatif. Berikut penjelasan beberapa instrumen pasar modal (Tandelilin, 2001:18):

1. Saham

Saham merupakan surat tanda bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan dalam bentuk PT. Saham merupakan salah satu jenis sekuritas yang paling populer di pasar modal. Dengan memiliki saham, investor akan memperoleh dividen dan dapat memanfaatkan fluktuasi harga saham dengan menjual saham tersebut untuk memperoleh keuntungan yang dinamakan *capital gain*.

2. Obligasi

Obligasi merupakan sertifikat yang berisi kontrak antara investor dan perusahaan, yang menyatakan bahwa investor sebagai pemegang obligasi telah meminjamkan sejumlah uang kepada perusahaan (emiten). Perusahaan yang menerbitkan obligasi mempunyai kewajiban untuk membayar bunga secara reguler sesuai dengan jangka waktu yang telah ditentukan serta pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

3. Reksadana

Reksadana adalah sertifikat yang menjelaskan bahwa pemiliknya menitipkan sejumlah dana kepada perusahaan reksadana untuk dikelola oleh manajer investasi profesional, agar digunakan sebagai modal berinvestasi baik di pasar modal maupun di pasar uang.

4. Instrumen derivatif

Instrumen derivatif merupakan sekuritas turunan dari suatu sekuritas lain, sehingga nilai instrumen derivatif sangat tergantung dari harga sekuritas

lain. Ada beberapa jenis instrumen derivatif, diantaranya waran, bukti hak (*right issue*), opsi dan future.

2.3.Laporan Keuangan

2.3.1. Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Hanafi dan Abdul Halim (2002:63), laporan keuangan adalah laporan yang diharapkan bisa memberi informasi mengenai perusahaan, dan digabungkan dengan informasi yang lain, seperti industri, kondisi ekonomi, bisa memberikan gambaran yang lebih baik mengenai prospek dan risiko perusahaan.

Dalam Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Laporan Keuangan adalah “Laporan yang menggambarkan dampak keuangan dari transaksi dan peristiwa lain yang diklasifikasikan dalam beberapa kelompok besar menurut karakteristik ekonominya”. (IAI, 2002 : par 47).

Menurut Harahap (2006:105), laporan keuangan adalah laporan yang menggambarkan kondisi keuangan dan hasil usaha suatu perusahaan pada saat tertentu atau jangka waktu tertentu.

2.3.2. Manfaat Laporan Keuangan

Menurut Fahmi (2012:5) manfaat dari pembuatan laporan keuangan adalah “dengan adanya laporan keuangan yang disediakan pihak manajemen perusahaan maka sangat membantu pihak pemegang saham dalam proses pengambilan keputusan, dan sangat berguna dalam melihat kondisi pada saat ini maupun dijadikan sebagai alat untuk memprediksi kondisi masa yang akan

datang”. Manfaat dari laporan keuangan ini adalah dapat menjadi bahan pertimbangan dalam proses pengambilan keputusan.

2.3.3. Elemen-elemen Laporan Keuangan

Menurut PSAK No. 1 Tahun 2009 laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar kalangan pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi:

1. Harta (*Assets*)

Merupakan sumber daya yang dikuasi oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh perusahaan. Manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam asset adalah potensi dari asset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan. Mungkin pula berbentuk sesuatu yang dapat diubah menjadi kas atau setara kas atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas, seperti penurunan biaya akibat penggunaan proses produksi alternatif.

2. Kewajiban (*Liabilities*)

Merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi. Karakteristik esensial kewajiban atau liabilities adalah bahwa perusahaan mempunyai kewajiban atau obligation masa kini. Suatu tugas atau tanggung jawab untuk bertindak atau untuk melaksanakan sesuatu dengan cara tertentu. Kewajiban dapat dipaksakan menurut hukum sebagai konsekuensi dari kontrak mengikat atau peraturan perundangan ini biasanya memang demikian, misalnya, dengan disertai jumlah yang terhutang dari barang dan jasa yang telah diterima.

3. Ekuitas (*Equity*)

Merupakan hak residual atas *asset* perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban. Dalam sebuah entitas bisnis, ekuitas merupakan kepentingan kepemilikan.

2.4. Arus Kas

2.4.1. Pengertian Arus Kas

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (IAI, 2012), pengertian laporan arus kas adalah:

Arus masuk dan arus keluar kas atau setara kas. Setara kas (*cash equivalent*) dapat didefinisikan sebagai investasi yang sifatnya likuid, berjangka pendek dan yang dengan cepat dapat dijadikan kas dalam jumlah tertentu tanpa menghadapi resiko perubahan nilai yang signifikan.

Informasi tentang arus kas suatu perusahaan berguna bagi para pengguna laporan keuangan sebagai dasar untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan

kas dan setara kas serta menilai kebutuhan perusahaan untuk menggunakan arus kas tersebut. Tujuan informasi arus kas adalah memberi informasi historis mengenai perubahan kas dan setara kas dari suatu perusahaan melalui laporan arus kas yang mengklasifikasikan arus kas berdasarkan aktivitas operasi, pendanaan, dan investasi selama suatu periode akuntansi.

Menurut Skousen dkk (2009:284) Laporan arus kas itu sendiri didefinisikan laporan arus kas (*statement of cash flow*) adalah laporan keuangan yang melaporkan jumlah kas yang diterima dan dibayar oleh suatu perusahaan selama periode tertentu.

2.4.2. Keuntungan Laporan Arus Kas

Keuntungan laporan arus kas menurut Lee (Harahap : 258) adalah sebagai berikut:

1. Dapat memberikan kerangka kerja untuk menghubungkan prestasi masa lalu, saat sekarang dan masa yang akan datang.
2. Menurut kacamata investor, proyeksi arus kas akan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk membayar dan menggambarkan perencanaan kebijakan keuangannya.
3. Nilai *discounted flow ratio* lebih dipercaya untuk menjadi indikator investasi daripada rasio laba dengan harga sekarang disebabkan sistem alokasi yang dilakukan dalam menghitung laba seperti dalam akuntansi berbasis akrual (*accrual basis accounting*)
4. Akuntansi arus kas dapat digunakan untuk memperbaiki kesenjangan antara bagaimana investasi dilakukan yang biasanya dengan dasar kas dengan bagaimana hasil suatu investasi dinilai.

2.4.3. Jenis Arus Kas

1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi

Menurut Ninna Daniati (2006) pengertian aktivitas operasi perusahaan adalah: aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih, dan merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dapat menghasilkan kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan.

Menurut standar akuntansi keuangan di Indonesia (IAI, 2012) aktivitas operasi adalah :

Arus kas dari aktivitas operasi terutama diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Oleh karena itu, arus kas tersebut pada umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi.

Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah operasi perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (IAI, 2012) mengenai contoh arus kas yang berasal dari aktivitas operasi antara lain :

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan jasa

- b. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi dan pendapatan lain
- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa
- d. Pembayaran kas kepada karyawan
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh perusahaan asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat asuransi lainnya
- f. Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara khusus sebagai bagian dari aktivitas pendanaan dan investasi
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang diadakan untuk tujuan transaksi usaha dan perdagangan.

2. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan

Menurut C. Horne James (2005) pengertian dari arus kas pendanaan adalah :

Arus kas yang menunjukkan dampak semua transaksi kas dengan para pemegang saham dan transaksi pinjaman serta pembayaran kembali dengan pihak pemberi pinjaman. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan sebab berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (IAI, 2012) aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena berguna untuk memprediksi klaim terhadap arus kas masa depan oleh para pemasok modal perusahaan.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (IAI,2012)

mengenai contoh arus kas yang berasal dari aktivitas pendanaan adalah :

1. Penerimaan kas dari penerbitan saham atau *instrument* modal lain;
2. Pembayaran kas kepada pemilik untuk menarik atau menebus saham entitas;
3. Penerimaan kas dari emisi obligasi, pinjaman, wesel, hipotek , dana pinjaman jangka pendek dan jangka panjang;
4. Pelunasan pinjaman,
5. Pembayaran kas oleh penyewa guna usaha (*lessee*)

3. Arus Kas dari Aktivitas Investasi

Menurut Ninna Daniati (2006) pengertian dari aktivitas investasi perusahaan adalah :

Aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan di Indonesia (IAI, 2012) aktivitas investasi adalah : perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Arus kas yang berasal dari aktivitas investasi perlu dilakukan pengungkapan terpisah karena arus kas tersebut mencerminkan penerimaan dan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Indonesia (IAI, 2012) mengenai contoh arus kas yang berasal dari aktivitas investasi adalah:

Pembayaran kas untuk membeli aset tetap, aset tidak berwujud, dan aset jangka panjang lain, termasuk biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri

- a. Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan dan peralatan, serta aset tidak berwujud dan aset jangka panjang lain
- b. Perolehan saham atau instrumen keuangan perusahaan lain
- c. Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain serta pelunasannya (kecuali yang dilakukan oleh lembaga keuangan)
- d. Pembayaran kas sehubungan dengan *futures contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts* kecuali apabila kontrak tersebut dilakukan untuk tujuan perdagangan (*dealing or trading*), atau apabila pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan.

2.5. Laba Kotor

Laba atau keuntungan merupakan salah satu tujuan utama perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Pihak manajemen selalu merencanakan besar perolehan laba setiap periode, yang ditentukan melalui target yang harus dicapai. Penentuan target besarnya laba ini penting guna mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan.

Pengertian laba menurut Darsono dan Ari Purwanti (2008 : 177) adalah prestasi seluruh karyawan dalam suatu perusahaan yang dinyatakan dalam bentuk angka keuangan yaitu selisih positif antara pendapatan dikurangi beban (*expenses*).

Dalam praktiknya, laba yang diperoleh perusahaan terdiri dari dua macam, yaitu:

1. Laba kotor (*gross profit*);
2. Laba bersih (*net profit*).

Menurut Wild, Subramanyam, dan Halsey (2005: 120) laba kotor merupakan “pendapatan dikurangi harga pokok penjualan”. Apabila hasil penjualan barang dan jasa tidak dapat menutupi beban yang langsung terkait dengan barang dan jasa tersebut atau harga pokok penjualan, maka akan sulit bagi perusahaan tersebut untuk bertahan.

Menurut Kasmir (2011:303) menyatakan bahwa laba kotor (*gross profit*) artinya laba yang diperoleh sebelum dikurangi biaya-biaya yang menjadi beban perusahaan. Artinya laba keseluruhan yang pertama sekali perusahaan peroleh.

Laba kotor adalah selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan biaya barang terjual. Biaya barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan, yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai biaya barang terjual. Bagi perusahaan dagang, biaya barang terjual ini akan terdiri dari biaya-biaya: harga beli barang dan biaya lain yang dikeluarkan untuk menjadikan barang tersebut siap dijual (Febrianto,2005).

Angka laba kotor sebenarnya lebih terkendali oleh manajer dan memiliki hubungan yang lebih erat dengan penciptaan pendapatan. Rekening biaya barang terjual sepenuhnya terkendali oleh manajemen karena akan menentukan daya saing produk di pasar. Manajemen pasti berusaha untuk mengendalikan biaya tersebut pada tingkat yang rendah agar barang/jasa bisa dijual dengan harga yang kompetitif dan, dengan demikian, biaya ini memiliki hubungan langsung dengan penciptaan pendapatan. Rekening-rekening yang membentuk rekening biaya barang terjual pun relatif bebas dari pilihan metode akuntansi.

Dalam penyusunan laporan laba rugi, laba kotor di laporkan lebih awal dari dua angka laba lainnya, artinya perhitungan angka laba kotor akan menyertakan lebih sedikit komponen pendapatan dan biaya dibandingkan angka laba lainnya. Karena semakin detail perhitungan suatu angka laba akan semakin banyak pilihan metode akuntansi sehingga semakin rendah kualitas laba.

Penelitian Febrianto (2005) memberikan perspektif baru bahwa ternyata angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan antara laba dengan harga saham, karena laba kotor lebih sedikit menyertakan komponen pendapatan dan biaya, dan lebih sedikit pilihan metode akuntansi sehingga lebih operatif.

2.6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Dalam hal ini penjualan lebih besar daripada biaya variabel dan biaya tetap, maka akan diperoleh jumlah pendapatan sebelum pajak. Sebaliknya jika penjualan lebih kecil daripada biaya variabel dan biaya tetap maka perusahaan akan menderita kerugian (Brigham dan Houston 2001)

Ukuran perusahaan merupakan proksi volatilitas operasional dan *inventory cotrolability* yang seharusnya dalam skala ekonomis besarnya perusahaan menunjukkan pencapaian operasi lancar dan pengendalian persediaan (Mukhlisin, 2002).

Sedangkan menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan.

Keadaan yang dikehendaki oleh perusahaan adalah perolehan laba bersih sesudah pajak karena bersifat menambah modal sendiri. Laba operasi ini dapat diperoleh jika jumlah penjualan lebih besar daripada jumlah biaya variabel dan biaya tetap. Agar laba bersih yang diperoleh memiliki jumlah yang dikehendaki maka pihak manajemen akan melakukan perencanaan penjualan secara seksama, serta dilakukan pengendalian yang tepat, guna mencapai jumlah penjualan yang dikehendaki. Manfaat pengendalian manajemen adalah untuk menjamin bahwa organisasi telah melaksanakan strategi usahanya dengan efektif dan efisien.

Dalam aspek finansial, penjualan dapat dilihat dari sisi perencanaan dan sisi realisasi yang diukur dalam satuan rupiah. Dalam sisi perencanaan, penjualan direfleksikan dalam bentuk target yang diharapkan dapat direalisasi oleh perusahaan.

Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya organisasi (modal) yang semakin besar, demikian juga sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah kebutuhan terhadap sumber daya organisasi (modal) juga semakin kecil. Jadi konsep tingkat pertumbuhan penjualan tersebut memiliki hubungan yang positif, tetapi implikasi tersebut dapat memberikan efek yang berbeda terhadap struktur modal yaitu dalam penentuan jenis modal yang akan digunakan.

Apabila perusahaan dihadapkan pada kebutuhan dana yang semakin meningkat akibat pertumbuhan penjualan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan untuk menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik hutang maupun dengan mengeluarkan saham baru.

Menurut Bambang Riyanto (1995), suatu perusahaan yang besar yang sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya pengendalian

dari pihak yang dominan terhadap perusahaan bersangkutan. Sebaliknya, perusahaan yang kecil, dimana sahamnya tersebar hanya di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya kontrol pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan.

Dengan demikian, maka perusahaan yang besar akan lebih berani mengeluarkan saham baru dalam memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhan penjualan dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari kreditur pun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leveragenya* akan lebih besar dari perusahaan yang berukuran kecil.

Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula. Dari penelitian yang dilakukan oleh para ahli yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif, yang berarti kenaikan ukuran perusahaan akan diikuti dengan kenaikan struktur modal adalah penelitian yang dilakukan Sekar, Saidi, Harjudi, Augustinus, dan Janny.

Francis (1986), Grubber dan Elton (1995) serta Fama dan French (1995) dalam Panjaitan, dkk (2004) berpendapat bahwa perusahaan yang mempunyai nilai skala kecil cenderung kurang menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang berskala besar. Perusahaan kecil hanya memiliki faktor-faktor pendukung untuk memproduksi barang dengan jumlah terbatas. Oleh karena itu, perusahaan yang berskala kecil mempunyai risiko yang lebih besar daripada perusahaan besar. Perusahaan yang mempunyai risiko yang besar biasanya menawarkan *return* yang besar untuk menarik investor.

Miswanto dan Suad Husnan (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada risiko bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi risiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki risiko dan *return* yang lebih tinggi dibanding perusahaan besar.

Mutchler (1985) menyatakan bahwa auditor lebih sering mengeluarkan opini audit *going concern* pada perusahaan kecil, karena auditor mempercayai bahwa perusahaan besar dapat menyelesaikan kesulitan-kesulitan keuangan yang dihadapinya daripada perusahaan kecil.

Selain itu McKeown *et. Al.* (1991) mengatakan bahwa perusahaan besar lebih banyak menawarkan *fee* audit tinggi daripada yang ditawarkan oleh perusahaan kecil. Dalam kaitannya mengenai kehilangan *fee* audit yang signifikan tersebut, menyebabkan auditor mungkin menjadi ragu untuk mengeluarkan opini audit *going concern* pada perusahaan besar.

Tetapi adal hal ini Mutchler *et. al.* (1997) menyatakan bahwa dalam penelitian faktor-faktor yang berpengaruh terhadap laporan audit pada perusahaan yang gulung

tidak terdapat bukti empiris bahwa ada hubungan negatif antara ukuran perusahaan dengan penerimaan opini audit *going concern*.

2.7. Expected Return Saham

Pengertian return saham adalah pengembalian saham beserta hasilnya dari pihak broker atau perusahaan kepada investor yang telah melakukan investasi pada perusahaan tersebut akibat suatu hal. Bisa saja *return* saham dilakukan karena telah habis masa kontrak kerja sama dan tidak dilakukan perpanjangan atau masalah lainnya, seperti terjadinya likuidasi pada perusahaan.

Jones (2000) menyatakan bahwa tingkat pengembalian atau *return* merupakan hasil dari proses investasi. Tingkat pengembalian ini mempunyai dua komponen, yaitu pengembalian (*return*) dari investasi yang berupa deviden dan keuntungan atau kerugian berupa selisih harga saham (*capital gain/loss*) yang diakibatkan oleh adanya perubahan harga sekuritas yang dimiliki.

Menghitung tingkat pengembalian sesungguhnya (*return*) saham tiap bulan, menurut Jogiyanto (2016,p236) *return* individual saham dapat diperoleh dengan persamaan rumus sebagai berikut :

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

R_i = *Return* yang sudah terjadi dari saham

P_t = harga penutupan saham periode t

P_{t-1} = harga penutupan saham periode sebelumnya

D_t = deviden periode t

Expected return masing-masing saham menggunakan metode rata-rata

geometrik. Rata-rata geometrik digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu (Jogiyanto Hartono, 2014). Rata-rata geometrik dipilih karena dianggap tepat untuk menentukan *expected return* saham LQ-45 yang pergerakannya sangat fluktuatif. Berikut cara menghitungnya (Jogiyanto Hartono, 2014) :

$$E(R_i) = [(1+R)(1+R).....(1+R_n)]^{1/n} - 1$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = *expected return* saham bulanan

R_i = *return* saham bulanan

n = periode waktu

2.8. Teori *Free Cash Flow*

Free cash flow menyatakan bahwa tekanan pasar akan mendorong manajer untuk mendistribusikan *free cash flow* kepada pemegang saham atau resiko akan kehilangan kendali terhadap perusahaan. Menurut Jensen (1986 : 137) *free cash flow* adalah kelebihan kas yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki *net present value* positif setelah membagi dividen.

Free cash flow merupakan kelebihan yang diperlukan untuk mendanai semua proyek yang memiliki nilai *net present value* positif. *Free cash flow* dihitung dengan menggunakan rumus Ross Etal (1999 : 57), yaitu :

$$FCF = AKO - PM - NWC$$

Keterangan:

FCF = *Free cash Flow*.

AKO = Aliran kas operasi perusahaan.

PM = Pengeluaran modal perusahaan.

NWC = Modal kerja bersih perusahaan (*net working capital*)

2.9. Teori Pemberi Sinyal

Menurut Jama'an (2008) *Signaling Theory* mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain. Teori sinyal menjelaskan bahwa pemberian sinyal dilakukan oleh manajer untuk mengurangi asimetri informasi. Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak over state.

Menurut Maria Immaculatta (2006) kualitas keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kualitas informasi tersebut bertujuan untuk mengurangi asimetri informasi yang timbul ketika manajer lebih mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa mendatang dibanding pihak eksternal perusahaan. Informasi yang berupa pemberian peringkat obligasi perusahaan yang dipublikasikan diharapkan dapat menjadi sinyal kondisi keuangan perusahaan tertentu dan menggambarkan kemungkinan yang terjadi terkait dengan utang yang dimiliki.

Teori signal juga dapat membantu pihak perusahaan (*agent*), pemilik (*prinsipal*), dan pihak luar perusahaan mengurangi asimetri informasi dengan menghasilkan kualitas atau integritas informasi laporan keuangan. Untuk memastikan

pihak-pihak yang berkepentingan meyakini keandalan informasi keuangan yang disampaikan pihak perusahaan (*agent*), perlu mendapatkan opini dari pihak lain yang bebas memberikan pendapat tentang laporan keuangan (Jama'an, 2008).

2.10. Teori Portofolio

Teori portofolio adalah pendekatan investasi yang diprakarsai oleh Markowitz (1927) seorang ekonom lulusan Universitas Chicago yang telah memperoleh Nobel Prize di bidang ekonomi pada tahun 1990. Teori portofolio berkaitan dengan estimasi investor terhadap ekspektasi risiko dan return, yang diukur secara statistik untuk membuat portofolio investasinya. Markowitz menjabarkan cara mengkombinasikan aset ke dalam diversifikasi portofolio yang efisien. Dalam portofolio ini, risiko dapat dikurangi dengan menambah jumlah jenis aset ke dalam portofolio dan tingkat expected return dapat naik jika investasinya terdapat perbedaan pergerakan harga dari aset-aset yang dikombinasi tersebut ("Harry Max Markowitz") Pada prakteknya para pemodal pada sekuritas sering melakukan diversifikasi dalam investasinya dengan mengkombinasikan berbagai sekuritas, dengan kata lain mereka membentuk portofolio.

Menurut Husnan (2003:45), portofolio berarti sekumpulan investasi. Tahap ini menyangkut identifikasi sekuritas-sekuritas mana yang akan dipilih dan berapa proporsi dana yang akan ditanamkan pada masing-masing sekuritas tersebut. Pemilihan banyak sekuritas (pemodal melakukan diversifikasi) dimaksudkan untuk mengurangi risiko yang ditanggung. Pemilihan sekuritas ini dipengaruhi antara lain oleh preferensi risiko, pola kebutuhan kas, status pajak, dan sebagainya. Dalam kenyataannya kita akan sulit membentuk portofolio yang terdiri dari semua kesempatan investasi, karena itu biasanya dipergunakan suatu wakil (*proxy*) yang terdiri dari sejumlah besar saham atau

indeks pasar. Contohnya di Bursa Efek Jakarta yang menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) atau Indeks LQ45.

2.11. Teori CAMP (*Capital Assets Pricing Model*)

Model CAPM diperkenalkan oleh Treynor, Sharpe dan Litner. Model CAPM merupakan pengembangan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz dengan memperkenalkan istilah baru yaitu risiko sistematis (*systematic risk*) dan risiko spesifik/risiko tidak sistematis (*specific risk /unsystematic risk*). Pada tahun 1990, William Sharpe memperoleh nobel ekonomi atas teori pembentukan harga aset keuangan yang kemudian disebut *Capital Asset Pricing Model* (CAPM)

Bodie (2005) menjelaskan bahwa *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) merupakan hasil utama dari ekonomi keuangan modern. *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) memberikan prediksi yang tepat antara hubungan risiko sebuah aset dan tingkat harapan pengembalian (*expected return*). Walaupun *Capital Asset Pricing Model* belum dapat dibuktikan secara empiris, *Capital Asset Pricing Model* sudah luas digunakan karena *Capital Asset Pricing Model* akurasi yang cukup pada aplikasi penting.

Menurut Bodie (2014), tingkat pendapatan yang diharapkan dari suatu sekuritas untuk model CAMP dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

$$\bar{R} = R_f + \beta_i [\bar{R}_m - R_f]$$

Capital Asset Pricing Model mengasumsikan bahwa para investor adalah perencana pada suatu periode tunggal yang memiliki persepsi yang sama mengenai keadaan pasar dan mencari *mean-variance* dari portofolio yang optimal. *Capital Asset Pricing Model* juga mengasumsikan bahwa pasar saham yang ideal adalah pasar saham

yang besar, dan para investor adalah para *price-takers*, tidak ada pajak maupun biaya transaksi, semua aset dapat diperdagangkan secara umum, dan para investor dapat meminjam maupun meminjamkan pada jumlah yang tidak terbatas pada tingkat suku bunga tetap yang tidak berisiko (*fixed risk free rate*). Dengan asumsi ini, semua investor memiliki portofolio yang risikonya identik.

2.12. Teori Dasar Fundamental

Pengukuran fundamental merupakan pengukuran dimana angka-angka dapat diterapkan pada benda dengan mengacu pada hukum alam dan tidak bergantung pada pengukuran variabel apapun. Seperti panjang, hambatan listrik, nomor, dan merupakan hal-hal yang dapat diukur. Sebuah skala rasio bisa diformulasikan pada tiap-tiap benda sebagai hukum dasar yang dihubungkan dengan pengukuran yang berbeda (jumlah) pada benda-benda yang sudah ada.

Ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham akan dipengaruhi oleh kinerja perusahaan (misalnya tingkat penjualan dan laba). Kinerja perusahaan itu sendiri akan dipengaruhi oleh kondisi perekonomian secara umum. . hal ini karena perusahaan berada dalam suatu system yaitu lingkungan jadi usaha untuk memperkirakan prospek suatu saham harus dikaitkan dengan faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya (Bambang Riyanto 1998:285).

2.13. Hubungan Arus Kas Operasi dengan *Expected Return*

Laporan arus kas terdiri dari arus kas dari aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan dan aktivitas lainnya yang bukan aktivitas investasi pendanaan. Umumnya berasal dari transaksi dari peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Arus kas dari

aktivitas operasi dapat menghasilkan yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar.

Diana dan Kusuma (2004) membuktikan bahwa arus kas operasi sangat penting menjelaskan *return* saham. Triyono dan Hartono membuktikan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Livnat dan Zarowin (1990) yang menguji komponen arus kas menemukan bukti bahwa komponen arus kas mempunyai hubungan yang lebih kuat dengan *return* saham di banding hubungan total arus kas dengan *return*. Ini terlihat dari model penelitian yang menunjukkan *unexpected cash flows* atau *outflows* dari operasi dalam periode tertentu akan mempengaruhi harga saham melalui pengaruh pada arus kas, sehingga diharapkan komponen arus kas dan operasi mempunyai hubungan yang signifikan dengan *return* saham. Hasil penelitian Ali (1994) dengan model *non linear* memberikan bukti adanya nilai tambah kandungan informasi arus kas operasi untuk kelompok perusahaan dengan nilai *absolute unexpected cashflows from operations* yang tinggi.

2.14. Hubungan Arus Kas Pendanaan dengan *Expected Return*

Aktivitas pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah dan komposisi kewajiban jangka panjang dan modal perusahaan. Mencakup penerimaan kas dari penerbitan saham baru dan pengeluaran kas untuk pembayaran hutang. Miller dan Rock (1985) dengan *signaling theory* menjelaskan bahwa pasar akan bereaksi negatif terhadap pengumuman pendanaan dari kas karena akan berpengaruh terhadap arus kas dari operasi yang lebih rendah untuk masa yang akan datang, selain itu ia juga mengidentifikasi adanya sinyal lain yang berpengaruh terhadap arus kas dari

pendanaan yaitu perubahan deviden yang sangat erat hubungannya dengan *return* saham.

Triyono dan Hartono (2000) membuktikan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sari (2007) membuktikan bahwa arus kas pendanaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham

2.15. Hubungan Arus Kas Investasi dengan *Expected Return*

Aktivitas investasi adalah aktivitas perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang antara lain mencakup penerimaan kas dari penjualan aktiva tetap dan pembelian kas untuk mesin produksi. Aktivitas investasi mencerminkan pengeluaran kas sehubungan dengan sumber daya yang bertujuan untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masa depan.

(Miller dan Rock dalam Ninna dan Suhairi, 2006) melakukan pengujian mengenai pengaruh investasi pada *return* saham. Hasil studi ini menemukan bahwa peningkatan investasi berhubungan dengan peningkatan arus kas masa yang akan datang dan mempunyai pengaruh positif dengan *return* saham pada saat pengumuman investasi baru. Nurcahyati (2009) membuktikan bahwa arus kas investasi berpengaruh positif terhadap *return* saham. Triyono dan Hartono (2000) menunjukkan hasil yang sebaliknya yaitu arus kas investasi tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

2.16. Hubungan Laba Kotor dengan *Expected Return*

Laba kotor adalah selisih pendapatan dengan harga pokok penjualan. Laba kotor dapat dikendalikan oleh manajemen karena harga pokok penjualan menentukan daya saing produk di pasar. Dalam laporan laba rugi, laba kotor disajikan lebih dahulu daripada dua laba lainnya. Semakin tinggi detail penghitungan angka laba akan semakin

banyak pilihan metode akuntansi sehingga laba semakin rendah. Febrianto (2005) dalam penelitiannya yang menguji angka laba mana antara laba kotor, laba operasi, dan laba bersih yang direaksi lebih kuat oleh investor dan seberapa signifikan perbedaan reaksi pasar terhadap ketiga angka laba tersebut. Penelitian Febrianto (2005) ini menyimpulkan bahwa angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan *return* saham Inayatullah (2009) membuktikan bahwa laba kotor berpengaruh positif terhadap *return* saham

2.17. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan *Expected Return*

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur menggunakan total aktiva, penjualan atau modal perusahaan. Ukuran perusahaan satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Semakin besar total aktiva semakin mampu perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar suatu perusahaan menghasilkan laba, maka akan bisa membagikan deviden. Selain itu, jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat (Husnan, 1993). Hal ini berarti *size* perusahaan mempunyai hubungan positif dengan *return* saham.

Dyah Helmi Y. (2008) membuktikan bahwa *size* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Miswanto (1999) membuktikan bahwa perusahaan kecil memiliki resiko dan retur lebih tinggi dibandingkan perusahaan besar. Indriani (2005) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki total aktiva dalam jumlah yang besar maka perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Karena pada tahap tersebut arus kas telah positif dan telah dianggap memiliki prospek yang lebih baik dari dalam jangka relatif lama. Selain itu, perusahaan dengan total aktiva besar relatif lebih stabil

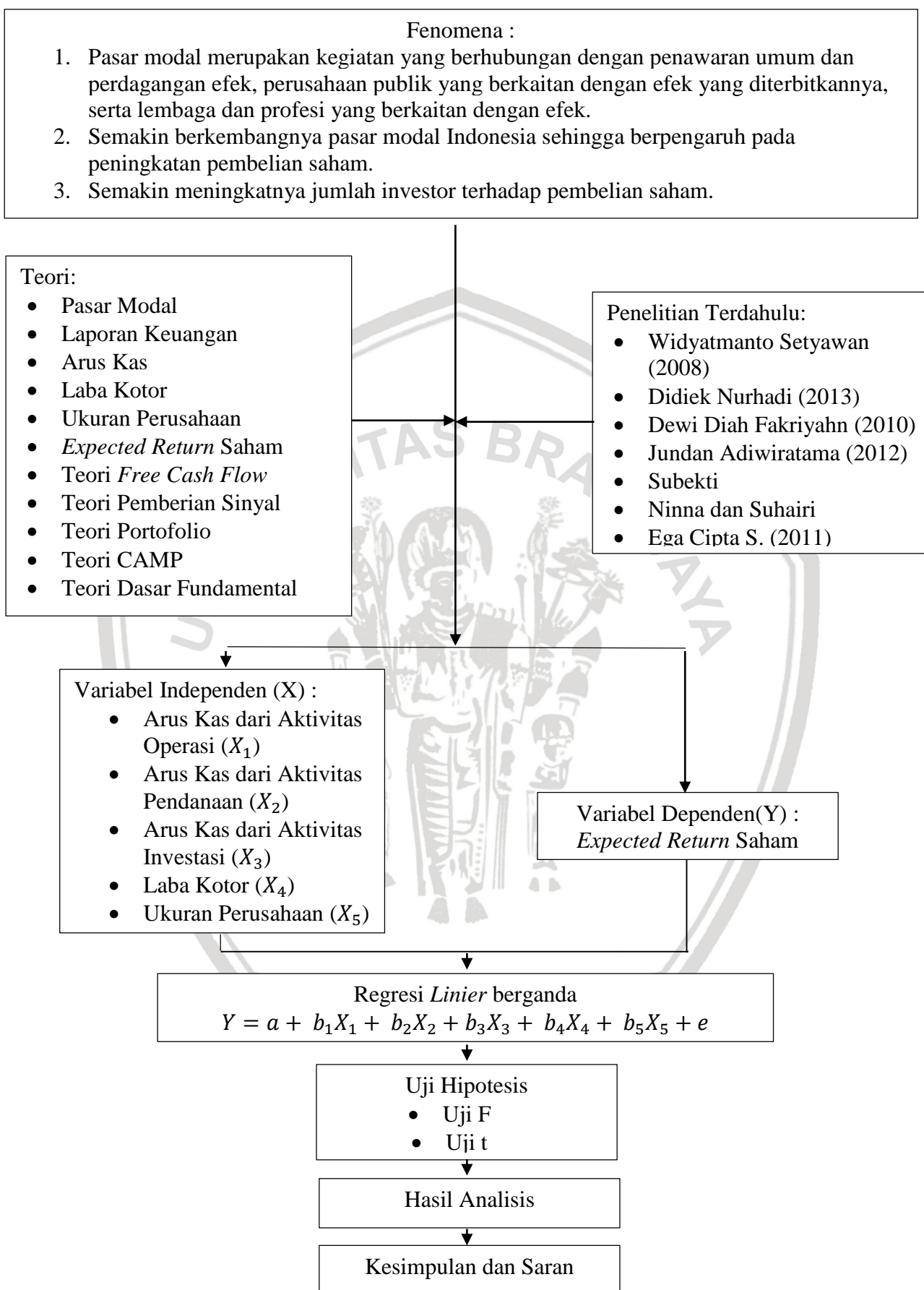
dan lebih mampu menghasilkan laba dibandingkan perusahaan yang memiliki total aktiva kecil.

Cooke (1992) meneliti pengaruh *size* perusahaan, status pendaftaran dan jenis industri terhadap luas pengungkapan dalam laporan tahunan perusahaan Jepang yang terdaftar di bursa. *Size* perusahaan merupakan *variable* penting yang menjelaskan bahwa perusahaan manufaktur berpengaruh signifikan terhadap luas pengukuran dibandingkan dengan jenis industri lain. Miswanto (1999) dalam penelitiannya mengenai pengaruh ukuran perusahaan pada resiko bisnis. Bisnis menemukan bahwa besar kecilnya perusahaan mempengaruhi resiko bisnis. Dari penelitiannya diperoleh bukti empiris bahwa perusahaan kecil memiliki resiko dan return saham lebih tinggi dibanding perusahaan besar.

2.18. Kerangka Pikir Penelitian

Menurut Muhamad (2009 : 75) kerangka pikir adalah gambaran mengenai hubungan antar variabel dalam suatu penelitian, yang diuraikan oleh jalan pikiran menurut kerangka logis. Menurut Riduwan (2004 : 25) kerangka pikir adalah dasar pemikiran dari penelitian yang disintesis dari fakta-fakta, observasi dan telaah penelitian. Kerangka pikir memuat teori, dalil atau konsep-konsep yang akan dijadikan dasar dalam penelitian. Kerangka pikir pada penelitian ini seperti yang tercantum pada Gambar 2.1.

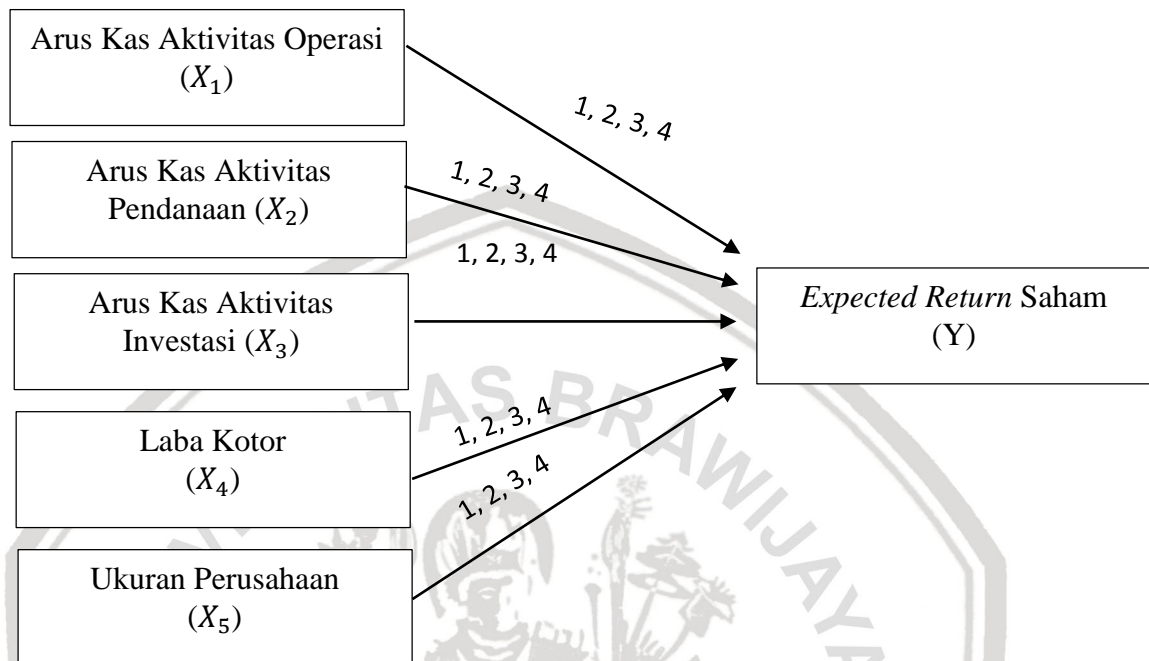
Gambar 2.3. Kerangka Pemikiran



2.19. Model Hipotesis

Kerangka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Gambar 2.4. Model Hipotesis



Keterangan :

1. Jundan Adiwiratama (2012)
2. Dewi (2010)
3. Ninna dan Suhairi (2006)
4. Ega Cipta S. (2011)

2.20. Hipotesis Penelitian

Dengan adanya latar belakang, perumusan masalah, dan tujuan penelitian maka dapat di buat hipotesis sebagai berikut:

1. Arus kas dari aktivitas operasi (X_1) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).

2. Arus kas dari aktivitas pendanaan (X2) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).
3. Arus kas dari aktivitas investasi (X3) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).
4. Laba kotor (X4) merupakan variabel yang memberikan pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).
5. Ukuran perusahaan (X5) mempunyai pengaruh signifikan terhadap *expected return* (Y).



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) yaitu menjelaskan variabel arus kas (operasi, pendanaan dan investasi), laba kotor dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap *expected return* saham. Penelitian penjelasan adalah penelitian yang menyoroti hubungan antar variabel penelitian dan menguji hipotesis yang telah dirumuskan sebelumnya dengan fokus terletak pada penjelasan hubungan antar variabel (Singarimbun dan Sofyan Effendi, 1995:5). Periode penelitian pada penelitian ini adalah tahun 2012-2015.

3.2. Populasi dan Sampel

Sugiyono (1997 : 57) memberikan pengertian bahwa : “Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek atau subyek yang menjadi kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk di pelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi penelitian adalah Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Jumlah emiten pada penelitian ini 15 perusahaan, dengan kriteria :

1. Perusahaan mempunyai periode pelaporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember.
2. Perusahaan tidak mengalami *delisting* selama periode penelitian
3. Saham perusahaan aktif diperdagangkan selama periode penelitian
4. Perusahaan tidak mengalami kerugian selama periode penelitian
5. Perusahaan yang membayar dividen selama periode penelitian

Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 15 perusahaan yang menjadi populasi dalam penelitian ini

Tabel 3.1. Proses Penentuan Populasi Penelitian

No	Kriteria	Σ
1	Perusahaan yang terdaftar	15
2	Perusahaan yang tidak mempunyai periode pelaporan keuangan yang berakhir pada 31 Desember	0
3	Perusahaan mengalami <i>delisting</i>	1
4	Saham perusahaan tidak aktif diperdagangkan selama periode penelitian	0
5	Perusahaan mengalami kerugian selama periode penelitian	1
6	Perusahaan tidak membayar dividen selama periode penelitian	3
Jumlah		10

Berdasarkan kriteria-kriteria di atas di hasilkan 10 perusahaan. Seperti disajikan dalam Tabel 3.1.

Tabel 3.2. Daftar Sampel Penelitian

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia
2.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia
3.	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food
4.	DLTA	PT. Delta Djakarta
5.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur
6.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo
7.	SKLT	PT. Sekar Laut
8.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk

Tabel 3.2. Daftar Sampel Penelitian (Lanjutan)

9.	MYOR	PT. Mayora Indah
10.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur

Sumber : www.idx.co.id

3.3. Lokasi Penelitian

Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI), Namun, data yang digunakan dalam penelitian diperoleh dari www.idx.co.id.

3.4. Data Penelitian

3.4.1. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Sugiyono (2005), data sekunder adalah data yang tidak langsung memberikan data kepada peneliti, misalnya penelitian harus melalui orang lain atau mencari melalui dokumen. Data ini diperoleh dengan menggunakan studi literatur yang dilakukan terhadap banyak buku dan diperoleh berdasarkan catatan-catatan yang berhubungan dengan penelitian, selain itu peneliti mempergunakan data yang diperoleh dari internet. Media perantara yang digunakan adalah www.idx.co.id. Data sekunder yang digunakan meliputi laporan keuangan yang telah diaudit yang terdiri dari neraca, laporan laba rugi, dan laporan arus kas selama tahun 2011-2015.

3.4.2. Teknik Pengumpulan Data

Teknik Pengumpulan data yang digunakan untuk memperoleh data penelitian ini adalah metode dokumentasi. Metode dokumentasi yaitu dengan cara mengumpulkan data dengan melihat dan menggunakan laporan-laporan, catatan-

catatan, dan arsip-arsip sumber data pada penelitian ini diperoleh dari *www.idx.co.id* berupa laporan keuangan tahun 2011-2015.

3.5. Identifikasi dan Definisi Operasional Variabel Penelitian

3.5.1. Identifikasi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 2 (dua) variabel penelitian, yaitu :

1. Variabel Independen atau Variabel Bebas

Menurut Sugiyono (2011) variabel bebas adalah “Merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat)”. Dalam penelitian ini variabel independennya ada 5 (lima) yaitu arus kas, laba kotor dan ukuran perusahaan.

- a. Arus kas dari aktivitas operasi (X_1)
- b. Arus kas dari aktivitas pendanaan (X_2)
- c. Arus kas dari aktivitas investasi (X_3)
- d. Laba kotor (X_4)
- e. Ukuran perusahaan (X_5)

2. Variabel Dependen atau Variabel Terikat

Variabel terikat atau dependen merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2011). Rata-rata geometrik digunakan untuk menghitung rata-rata yang memperhatikan tingkat pertumbuhan kumulatif dari waktu ke waktu (Jogiyanto Hartono, 2014). Rata-rata geometrik dipilih karena dianggap tepat untuk menentukan *expected return* saham LQ-45 yang pergerakannya sangat fluktuatif. Berikut cara menghitungnya (Jogiyanto Hartono, 2014) :

$$E(R_i) = [(1+R)(1+R).....(1+R_n)]^{1/n} - 1$$

Keterangan :

$E(R_i)$ = *expected return* saham bulanan

R_i = *return* saham bulanan

n = periode waktu

3.5.2. Definisi Operasional Variabel Penelitian

1. Arus kas dari aktivitas operasi (X_1) merupakan aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan (*principal revenue activities*) dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan pendanaan, umumnya berasal dari transaksi dan peristiwa lain yang mempengaruhi penetapan laba atau rugi bersih. Proxi arus kas dari aktivitas operasi adalah total arus kas dari aktivitas operasi.
2. Arus kas dari aktivitas pendanaan (X_2) merupakan aktivitas yang menyangkut perolehan atau pelepasan aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk dalam setara kas, mencakup aktivitas meminjamkan uang dan mengumpulkan piutang tersebut serta memperoleh dan menjual investasi dan aktiva jangka panjang produktif. Proxi arus kas dari aktivitas pendanaan adalah total arus kas dari pendanaan.
3. Arus kas dari aktivitas investasi (X_3) diproksikan dari total arus kas dari aktivitas investasi berupa aktiva jangka panjang (aktiva tidak lancar) serta investasi lain yang tidak termasuk kas dalam laporan arus kas perusahaan.
4. Laba kotor (X_4) selisih dari pendapatan perusahaan dikurangi dengan biaya barang terjual. biaya barang terjual adalah semua biaya yang dikorbankan, yang untuk perusahaan pemanufakturan, mulai dari tahap ketika bahan baku masuk ke pabrik, diolah, dan hingga dijual. Semua biaya-biaya langsung yang

berhubungan dengan penciptaan produk tersebut dikelompokkan sebagai biaya barang terjual. Proxi dari laba kotor adalah total laba kotor dalam laporan laba rugi.

5. Ukuran perusahaan (X_5) merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Proxi dari ukuran perusahaan adalah dari total aktiva perusahaan.

3.6. Pengujian Asumsi Regresi Berganda (Asumsi Klasik)

Sebelum tahap pengujian model regresi perlu dilakukan pengujian asumsi terhadap model regresi agar dapat dianalisis dan memberikan hasil yang representatif atau memperoleh model analisis yang tidak efisien, maka model tersebut harus memenuhi asumsi dasar klasik yaitu memenuhi asumsi kenormalan data dan tidak terjadi gejala *autokorelasi*, *multikolinier*, dan *heteroskedastisitas*.

3.6.1. Uji Normalitas

Menurut Ghozali (2013) mengemukakan bahwa : “ Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas diperlukan karena untuk melakukan pengujian-pengujian variabel lainnya dengan mengansumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Untuk menguji suatu data berdistribusi normal atau tidak, dapat diketahui dengan menggunakan grafik normal plot. Dengan melihat histogram dari residualnya. Dasar penambil keputusan (Ghozali, 2011):

- a. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- b. Jika data menyebar jauh dari diagonal dan tidak mengikuti arah garis

diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

Uji normalitas dalam penelitian ini menggunakan metode *Kolmogrov-Smirnov* jika hasil angka signifikansi (Sig) lebih kecil dari 0,05 maka data tidak terdistribusi normal.

3.6.2. Uji Multikolinearitas

Menurut Ghazali (2013), uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang memiliki nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinieritas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

1. Nilai R yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel dependen.
2. Menganalisis matriks korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0,90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinieritas. Multikolinieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
3. Multikolinieritas dapat juga dilihat dari (1) nilai *tolerance* dan lawannya (2) *variance inflation factor* (VIF). Kedua ukuran ini menunjukkan

setiap variabel independen manakah yang dijelaskan oleh variabel lainnya. Dalam pengertian sederhana setiap variabel independen menjadi variabel dependen (terikat) dan *diregres* terhadap variabel independen lainnya. *Tolerance* mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jika nilai *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF = 1/Tolerance$). Nilai *cut off* yang umum dipakai untuk menunjukkan adanya multikolinieritas adalah Nilai *Tolerance* $\leq 0,10$ atau sama dengan nilai $VIF \geq 10$. Setiap peneliti harus menentukan tingkat kolineritas yang masih dapat ditolerir. Sebagai misal nilai *Tolerance* = 0,10 sama dengan tingkat kolineritas 0,95. Walaupun multikolinieritas dapat dideteksi dengan nilai *Tolerance* dan VIF, tetapi kita masih tetap tidak mengetahui variabel-variabel independen mana sajakah yang saling berkolerasi.

3.6.3. Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homokedastisitas dan jika berbeda disebut heterokedastisitas. Model regresi yang baik adalah homokedastisitas atau tidak terjadi heterokedastisitas (Ghozali, 2009).

Jika tidak terjadi heteroskedastisitas dilihat melalui sebaran data pada *scatterplot*. Jika tampilan *scatterplot* menyebar dan tidak membentuk pola tertentu maka akan tidak akan terjadi heteroskedastisitas. Selain itu bisa dilakukan dengan uji Glejser yaitu dengan meregresikan nilai absolut residual terhadap variabel independen (Ghozali, 2009).

3.7. Metode Analisis Data

Susan Stainback (dalam Sugiyono, 2006) mengemukakan bahwa *“Data analysis is critical to the qualitative research process. It is to recognition, study, and understanding of interrelationship and concept in your data that hypotheses and assertions can be developed and evaluated”* Analisis data merupakan hal yang kritis dalam proses penelitian kualitatif data sehingga hipotesis dapat dikembangkan dan dievaluasi. Selain itu, Spradley (dalam Sugiyono, 2006) menyatakan bahwa analisis dalam penelitian jenis apapun, adalah merupakan cara berfikir kritis. Hal itu berkaitan dengan pengujian secara sistematis terhadap sesuatu untuk menentukan bagian, hubungan antar bagian, dan hubungannya dengan keseluruhan.

Teknik analisis data dalam penelitian kuantitatif menggunakan statistik. Terdapat dua statistik untuk analisis yaitu :

1. Statistik Deskriptif, yaitu statistik yang digunakan untuk analisa data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa ada tujuan membuat kesimpulan untuk generalisasi.

Beberapa hal yang dapat dilakukan adalah penyajian data melalui tabel, grafik, diagram lingkaran (*pie chart*), piktogram, perhitungan modus, median, mean (pengukuran tendensi sentral), desil, persentil, perhitungan penyebaran data melalui perhitungan rata-rata dan standar deviasi, perhitungan prosentase. Dapat juga dilakukan analisis korelasi antar variabel, analisis regresi atau membandingkan dua nilai rata-rata sampel/populasi.

2. Statistik Inferensial, yaitu statistik yang digunakan untuk menganalisis data sampel dan hasilnya diberlakukan untuk populasi.

Statistik ini cocok digunakan jika sampel diambil pada populasi yang jelas dan pengambilan sampel secara acak. Sering disebut statistik induktif atau statistik

probabilitas karena kesimpulan yang diberlakukan pada populasi berdasarkan pada data sampel dan kebenarannya bersifat peluang.

3.8. Model Regresi Linier Berganda

Rumus regresi linier berganda (Anto Dajan, 1986:325) Sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n + e$$

Keterangan :

Y = Nilai hubungan variabel bebas terhadap variabel terikat

a = Konstanta

b = Variabel regresi

X = Variabel bebas

e = *Error term*

Dari rumus di atas, persamaan regresi berganda dalam penelitian ini yang akan dianalisa adalah sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan :

Y = *Expected return* (dalam persen)

X₁ = Arus kas dari aktivitas operasi (dalam rupiah)

X₂ = Arus kas dari aktivitas investasi (dalam rupiah)

X₃ = Arus kas dari aktivitas pendanaan (dalam rupiah)

X₄ = Laba kotor (dalam rupiah)

X₅ = Ukuran perusahaan (dalam rupiah)

b₁, b₂, b₃, b₄, b₅ = Koefisien regresi

a = Konstanta atau *intersep*

e = *Error term*

Untuk masing-masing item pada setiap variabel telah dijelaskan pada definisi operasional variabel.

3.9. Pengujian Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Hipotesis dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori (Sugiyono, 2009).

3.9.1. Uji F (*Uji Goodness of Fit*)

Uji Goodness of Fit atau uji kelayakan model digunakan untuk mengukur ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual. Secara statistik uji *Goodness of Fit* dapat dilakukan melalui pengukuran nilai koefisien determinasi, nilai statistik F dan nilai statistik t. Menurut Ghazali (2011), perhitungan statistik disebut signifikan secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah dimana H_0 ditolak). Sebaliknya perhitungan statistik disebut tidak signifikan apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

Uji Statistik F digunakan untuk menunjukkan apakah semua variabel bebas (independen) yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersamaan terhadap variabel terikat (dependen) (Kuncoro, 2001). Bila nilai F hitung lebih besar daripada F tabel, maka dapat dikatakan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen (Imam Ghazali, 2006). Dalam penelitian ini Uji Statistik F digunakan untuk mengetahui pengaruh (X_1), (X_2) (X_n) secara simultan terhadap variabel dependen yaitu (Y).

Dengan tingkat kepercayaan sebesar 95% atau taraf signifikansi sebesar 5%, jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka H_0 ditolak yang berarti masing-masing variabel independen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen. Kemudian jika $F_{hitung} < F_{tabel}$, maka H_0 diterima yang berarti masing-masing variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

3.9.2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan besarnya kontribusi variabel bebas terhadap variabel tergantungnya (Suliyanto, 2011:55). Semakin tinggi koefisien determinasi, semakin tinggi kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel tergantungnya.

3.9.3. Uji t

Uji t adalah jenis pengujian statistika untuk mengetahui apakah ada perbedaan dari nilai yang diperkirakan dengan nilai hasil perhitungan statistika. Uji t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel bebas secara individual dalam menerangkan variasi variabel terikat. Tingkat signifikan penelitian ini sebesar 5%.

Hipotesis nol akan diterima atau ditolak dengan ketentuan jika :

Signifikan $t > 0,05$ maka H_0 diterima artinya secara parsial tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Signifikan $t < 0,05$ maka H_0 ditolak artinya secara parsial terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

Dalam penelitian ini sampel yang digunakan adalah perusahaan makanan dan minuman dengan periode penelitian 2012 sampai 2015 yang menerbitkan *annual-report* selama 4 tahun berturut-turut sesuai dengan *purposive sampling* pada bab 3. Dari 15 perusahaan yang ada maka diperoleh 10 perusahaan yang memenuhi kriteria yang digunakan untuk penelitian ini.

4.1.1. PT. Wilmar Cahaya Indonesia

PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (IDX: CEKA) merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi makanan yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (sebelumnya Cahaya Kalbar Tbk) (CEKA) didirikan 03 Februari 1968 dengan nama CV Tjahaja Kalbar dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Kantor pusat CEKA terletak di Kawasan Industri Jababeka II, Jl. Industri Selatan 3 Blok GG No.1, Cikarang, Bekasi 17550, Jawa Barat, sedangkan lokasi pabrik terletak di Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Jawa Barat dan Pontianak, Kalimantan Barat.

Perusahaan ini awalnya didirikan pada tahun 1968 dengan nama CV Tjahja Kalbar yang mnegolah kopra menjadi minyak kelapa di Pontianak. Kemudian tahun 1982 mendirikan pabrik pengolahan kelapa sawit pertama di Jawa yang mengolah kelapa sawit hingga menjadi minyak goreng, margarin, dan *shortening*. Hingga di tahun 1992 perusahaan ini berhasil

memasuki pasar internasional dengan mengolah dan memasarkan minyak nabati spesialis. Dan pada tahun 1995 perseroan mengakuisisi saham PT Inticocoa Abadi Industri.

Tahun 1996, perusahaan melakukan IPO dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia). Dan melakukan Penawaran Umum Terbatas-I atau Right Issue-1 di tahun 1998. Hingga pada tahun 2007 berpindah kedudukan ke Kabupaten Bekasi. Tahun 2009, perusahaan menjual saham yang dimiliki dalam PT Wilmar Benih Indonesia (PT Inticocoa Abadi Industri) kepada PT Wilmar Nabati Indonesia dan PT Natura Wahana Gemilang.

4.1.2. PT. Multi Bintang Indonesia

Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI) didirikan 3 Juni 1929 dengan nama N.V. Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1929. Kantor pusat MLBI berlokasi di Talavera Office Park Lantai 20, Jl. Let. Jend. TB. Simatupang Kav. 22-26, Jakarta 12430, sedangkan pabrik berlokasi di Jln. Daan Mogot Km.19, Tangerang 15122 dan Jl. Raya Mojosari – Pacet KM. 50, Sampang Agung, Jawa Timur.

PT Multi Bintang Indonesia merupakan perusahaan yang beroperasi dalam produk minuman. Pertama kali didirikan dengan nama NV Nedelandsch-Indiche di Medan pada tahun 1929 dan memindahkan kedudukannya ke Surabaya di tahun 1939. Tahun 1981, perusahaan akhirnya mengganti nama menjadi PT Multi Bintang Indonesia yang berpindah kedudukan ke Jakarta, dan mencatatkan sahamnya untuk pertama kali di Bursa Efek Indonesia. PT Multi Bintang Indonesia identik dengan

salah satu produknya, yaitu bir bintang. Selain memproduksi bir, perusahaan ini juga memproduksi minuman non-alkohol. Saat ini, kegiatan utama MLBI adalah memproduksi dan memasarkan bir (Bintang dan Heineken), bir bebas alkohol (Bintang Zero) dan minuman ringan berkarbonasi (Green Sands).

4.1.3. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food

Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (TPS Food) (AISA) didirikan pada tanggal 26 Januari 1990 dengan nama PT Asia Intiselera dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1990. Kantor pusat AISA berada di Gedung Plaza Mutiara, LT. 16, Jl. DR. Ide Agung Gede Agung, Kav.E.1.2 No 1 & 2 (Jl. Lingkar Mega Kuningan), Jakarta Selatan 12950. Lokasi pabrik mie kering, biskuit dan permen terletak di Sragen, Jawa Tengah. Usaha perkebunan kelapa sawit terletak di beberapa lokasi di Sumatera dan Kalimantan. Usaha pengolahan dan distribusi beras terletak di Cikarang, Jawa Barat dan Sragen, Jawa Tengah.

Perusahaan memasuki bisnis perkebunan kelapa sawit dengan mengakuisisi PT Bumiraya Investindo pada tahun 2008. Dua tahun kemudian, yaitu pada tahun 2010, PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk memasuki bisnis beras dengan mengakuisisi PT Dunia Pangan dan PT Jatisari Srejejeki. Hingga tahun 2015, perusahaan ini telah menjalankan kegiatan usaha dalam bidang perdagangan, perindustrian, dan perkebunan, melalui tiga divisi, yaitu Divisi Makanan (TPS Food), Divisi Beras (TPS Rice), dan Divisi Kelapa Sawit (TPS Palm Oil). Sedangkan kegiatan usaha entitas anak meliputi usaha industri mie dan perdagangan

mie, khususnya mie kering, mie instan dan bihun, snack, industri biskuit, permen, perkebunan kelapa sawit, pembangkit tenaga listrik, pengolahan dan distribusi beras. Merek-merek yang dimiliki TPS Food, antara lain: Ayam 2 Telor, Mie Instan Superior, Mie Kremezz, Bihunku, Beras Cap Ayam Jago, Beras Istana Bangkok, Gulas *Candy*, Pio, Growie, Taro, Fetuccini.

4.1.4. PT. Delta Djakarta

PT. Delta Djakarta Tbk (IDX: DLTA) merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi minuman. Delta Djakarta Tbk (DLTA) didirikan tanggal 15 Juni 1970 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1933. Kantor pusat DLTA dan pabriknya berlokasi di Jalan Inspeksi Tarum Barat, Bekasi Timur – Jawa Barat.

Awalnya, perusahaan ini didirikan sebagai perusahaan bir Jerman dengan nama Archipel Brouwerij, NV pada tahun 1932 dan secara resmi menggunakan nama PT Delta Djakarta sejak tahun 1970. Perusahaan ini menjadi salah satu perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia) di tahun 1984, dan memindahkan produksi bir ke Bekasi pada tahun 1997. Tahun 1998, PT Delta mendirikan anak perusahaan sebagai salah satu distributor dengan nama PT Jangkar Delta Indonesia. PT Delta memproduksi dan menjual bir pilsener dan bir hitam dengan merek “Anker”, “Carlsberg”, “San Miguel”, “San Mig Light” dan “Kuda Putih”. DLTA juga memproduksi dan menjual produk minuman non-alkohol dengan merek “Sodaku”.

4.1.5. PT. Indofood CBP Sukses Makmur

PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (IDX: INDF) dan PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (IDX: ICBP) merupakan produsen berbagai jenis makanan dan minuman. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan 02 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1 Oktober 2009. ICBP merupakan hasil pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Penyedap Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), pemegang saham pengendali. Kantor pusat Indofood CBP berlokasi di Sudirman Plaza, Indofood Tower, Lantai 23, Jl. Jend. Sudirman, Kav. 76-78, Jakarta 12910, Indonesia, sedangkan pabrik perusahaan dan anak usaha berlokasi di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia.

Tahun 2008, *Group Consumer Branded* (CBP) memulai kegiatan usaha bidang dairy dengan mengakuisisi Drayton, yang merupakan pemegang saham mayoritas PT Indolacto. PT Indofood CBP Sukses makmur merupakan entitas terpisah dari PT Indofood Sukses Makmur Tbk sejak tahun 2009, dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia di tahun 2010 dengan kode emiten ICBP. Kegiatan usahan ICBP meliputi produksi mi instan, *dairy*, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus serta minuman.

Merek-merek yang dimiliki Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, antara lain: untuk produk Mi Instan (Indomie, Supermi, Sarimi, Sakura, Pop Mie, Pop Bihun dan Mi Telur Cap 3 Ayam), *Dairy* (Indomilk, Enaak, Tiga Sapi, Kremer, *Orchid Butter*, Indoeskrim dan Milkuat), penyedap makan

(bumbu Racik, Freiss, Sambal Indofood, Kecap Indofood, Maggi, Kecap Enak Piring Lombok, Bumbu Spesial Indofood dan Indofood *Magic Lezat*), Makanan Ringan (Chitato, Chiki, JetZ, Qtela, Cheetos dan Lays), nutrisi dan makanan khusus (Promina, Sun, Govit dan Provita).

4.1.6. PT. Nippon Indosari Corpindo

Nippon Indosari Corpindo Tbk (ROTI) (Sari Roti) didirikan 8 Maret 1995 dengan nama PT Nippon Indosari Corporation dan mulai beroperasi komersial pada tahun 1996. Kantor pusat dan salah satu pabrik ROTI berkedudukan di Kawasan Industri MM 2100 Jl. Selayar blok A9, Desa Mekarwangi, Cikarang Barat, Bekasi 17530 – Jawa Barat, dan pabrik lainnya berlokasi di Kawasan Industri Jababeka Cikarang blok U dan W – Bekasi, Pasuruan, Semarang, Makassar, Purwakarta, Palembang, Cikande dan Medan.

4.1.7. PT. Sekar Laut

Sekar Laut Tbk (SKLT) didirikan 19 Juli 1976 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1976. Kantor pusat SKLT berlokasi di Wisma Nugra Santana, Lt. 7, *Suite* 707, Jln. Jend. Sudirman Kav. 7-8, Jakarta 10220 dan Kantor cabang berlokasi di Jalan Raya Darmo No. 23-25, Surabaya, serta Pabrik berlokasi di Jalan Jenggolo II/17 Sidoarjo.

PT Sekar Laut Tbk memulai produksinya melalui produksi rumah tangga. Hingga pada tahun 1976 berkembang dengan skala besar dan menjadi tahun didirikannya perusahaan dalam bidang industri, pertanian, perdagangan dan pembangunan, khususnya dalam industri kerupuk, saos, dan bumbu masakan. Tahun 1993, Sekar laut melakuka IPO dengan

mendaftarkan sahamnya di bursa Efek Jakarta dan Surabaya (sekarang Bursa Efek Indonesia). Beberapa anak perusahaan yang dimiliki oleh PT Sekar Laut Tbk yaitu PT Pangan Lestari yang bergerak dalam bidang distribusi produk, PT Abadi Java Food berupa restoran siap saji, dan PT Pangan Citarasa Nusantara dalam bidang perdagangan dan industri makanan.

4.1.8. PT. Ultrajaya Milk

Ultrajaya Milk (IDX: UL TJ) merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi minuman yang bermarkas di Padalarang, Kab. Bandung Barat, Jawa Barat. Beralamat di Jl. Raya Cimoreme 131, Padalarang, Kab. Bandung. Perusahaan ini awalnya merupakan industri rumah tangga yang didirikan pada tahun 1958, kemudian menjadi suatu entitas perseroan terbatas pada tahun 1971. Perusahaan ini merupakan pionir di bidang industri minuman dalam kemasan di Indonesia, dan sekarang memiliki mesin pemroses minuman tercanggih se-Asia Tenggara.

Bedirinya PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company berawal dari dirintisnya usaha keluarga oleh Bapak Achmad Prawirawidjaja (alm) pada tahun 1960, dengan produksi pengolahan susu secara sederhana. Tahun 1975, perusahaan ini mulai memproduksi minuman susu secara komersial dengan merk Ultra Milk. Dalam perkembangan usahanya, perseroan ini telah memproduksi berbagai jenis minuman UHT. Tahun 1990, perusahaan melakukan IPO dan telah melakukan tiga kali penawaran umum dengan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu, yaitu pada tahun 1994, 1999, dan 2004.

4.1.9. PT. Mayora Indah

PT Mayora Indah Tbk (IDX: MYOR) atau Mayora Group (melakukan bisnis sebagai PT Torabika Eka Semesta) adalah salah satu kelompok bisnis produk konsumen di Indonesia, yang didirikan pada tanggal 17 Februari 1977. Perusahaan ini telah tercatat di Bursa Efek Jakarta sejak tanggal 4 Juli 1990. PT Mayora Indah Tbk menjadi salah satu produsen makanan dengan kualitas tinggi yang mengklasifikasikan produknya ke dalam enam divisi, yaitu biskuit, kembang gula, wafer, coklat, kopi, dan makanan kesehatan. Saat ini, PT. Mayora Indah Tbk. memproduksi dan memiliki 6 (enam) divisi yang masing masing menghasilkan produk berbeda namun terintegrasi, yaitu Biskuit (Roma, Danisa, Royal Choice, Better, Muuch Better, Slai O'Lai, Sari Gandum, Sari Gandum Sandwich, Coffeejoy, Chees'kress), Kembang Gula (Kopiko, Kopiko Milko, Kopiko Cappuccino, Kis, Tamarin, Juizy Milk), Wafer (Beng Beng, Beng Beng Maxx, Astor, Astor Skinny Roll, Roma Wafer Coklat, Roma Zuperrr Keju), Coklat (Choki-choki), Kopi (Torabika Duo, Torabika Duo Susu, Torabika Jahe Susu, Torabika Moka, Torabika 3 in One, Torabika Cappuccino, Kopiko Brown Coffee, Kopiko White Coffee, Kopiko White Mocca), dan Makanan Kesehatan (Energen Cereal, Energen Oatmilk, Energen Go Fruit).

4.1.10. PT. Indofood Sukses Makmur

PT Indofood Sukses Makmur pada mulanya didirikan dengan nama PT Panganjaya Intikusuma pada tahun 1990. Pada tahun 1995, mengakuisisi pabrik penggilingan gandum Bogasari. Hingga tahun 1997, memperluas

integrasi bisnis dengan mengakuisisi perusahaan yang bergerak dalam bidang perkebunan, agribisnis, dan distribusi. Tahun 2008, Grup Consumer Branded Products (CBP) mulai bergerak dalam bidang dairy dengan mengakuisisi PT Indolacto, dan pada tahun 2010 mencatatkan saham CBP di Bursa Efek Indonesia. Hingga saat ini, PT Indofood Sukses Makmur memiliki empat Kelompok Usaha Strategis, yaitu Produk Konsumen Bermerek/CBP (memproduksi mi instan, *dairy*, makanan ringan, penyedap makanan, nutrisi dan makanan khusus serta minuman), Bogasari (memproduksi tepung terigu dan pasta), Agribisnis (penelitian dan pengembangan, pemulihan benih bibit, pembudidayaan dan pengolahan kelapa sawit hingga, dan Distribusi (mendistribusikan produk Indofood dan anak perusahaan).

4.2. Deskripsi Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan lima variabel yang diteliti, yaitu variabel arus kas aktivitas operasi (X1), arus kas aktivitas pendanaan (X2), arus kas investasi (X3), laba kotor (X4) dan total aktiva untuk mengetahui ukuran perusahaan (X5). Pengolahan data secara statistik dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan program aplikasi SPSS versi 22 dengan hasil sebagai berikut :

Berdasarkan hasil pengolahan data secara statistik, deskripsi variabel arus kas operasi (X₁) yang terdiri dari nilai rata-rata, nilai maksimum, nilai minimum dan standar deviasi perusahaan sampel selama tahun pengamatan disajikan pada tabel 4.1 sebagai berikut.

Tabel 4.1. Deskriptif Statistik X1 (arus kas operasi)
(dalam miliar rupiah)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	Max	Min	Mean	Std.dev
CEKA	178	19	(147)	168	178	(147)	54	153
MLBI	539	1.181	914	919	1.181	539	888	263
AISA	128	78	353	399	399	35	160	163
DLTA	248	348	164	246	348	164	252	75
ICBP	3.053	1.993	3.860	3.485	3.860	1.993	3.098	807
ROTI	189	314	364	555	555	189	356	151
SKLT	15	26	23	29	29	15	23	6
ULTJ	500	195	128	669	669	128	373	255
MYOR	830	987	(862)	2.336	2.336	(862)	822	1.311
INDF	7.419	6.928	9.269	4.213	9.269	4.213	6.957	2.088
Mean	1.310	1.207	1.406	1.302	1.882	626	1.306	527
Max	7.419	6.928	9.269	4.213	9.269	4.213	6.957	2.088
Min	15	19	(862)	29	29	(862)	23	6

Sumber Data : Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari www.idx.com

Berdasarkan Tabel 4.1., dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata arus kas operasi pada perusahaan makanan dan minuman periode 2012-2015 sebesar Rp 1.306.772.574.099. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki rata-rata arus kas operasi tertinggi, yaitu sebesar Rp 6.957.691.750.000. Sedangkan PT. Sekar Laut Tbk memiliki rata-rata arus kas operasi terendah, yaitu Rp 23.804.633.126.

Perusahaan yang memiliki arus kas operasi di atas rata-rata tahun 2012 adalah ICBP dan INDF, sedangkan sisanya memiliki arus kas operasi di bawah rata-rata tahun 2012. Perusahaan yang memiliki arus kas operasi di atas rata-rata tahun 2013 adalah ICBP dan INDF, sedangkan sisanya memiliki arus kas operasi di bawah rata-rata tahun 2013. Perusahaan yang memiliki arus kas operasi di atas rata-rata tahun 2014 adalah ICBP dan INDF, sedangkan sisanya memiliki arus kas operasi di bawah rata-rata tahun 2014. Perusahaan yang memiliki arus kas operasi di atas rata-rata

Tahun 2015 adalah ICBP, MYOR dan INDF, sedangkan sisanya memiliki arus kas operasi di bawah rata-rata tahun 2015.

Pada tahun 2012, perusahaan yang memiliki arus kas operasi tertinggi adalah INDF sebesar Rp 7.419.046.000.000 dan terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 15.259.831.786. Pada tahun 2013, perusahaan yang memiliki arus kas operasi tertinggi adalah INDF sebesar Rp 6.928.790.000.000 dan terendah dimiliki oleh CEKA sebesar Rp 19.608.725.490. Pada tahun 2014, perusahaan yang memiliki arus kas operasi tertinggi adalah INDF sebesar Rp 9.269.318.000.000 dan terendah dimiliki oleh MYOR sebesar Rp (862.339.383.145). Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki arus kas operasi tertinggi adalah INDF sebesar Rp 4.213.613.000.000 dan terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 29.666.923.359.

Pada tabel 4.1. standar deviasi rata-rata perusahaan dalam arus kas operasi adalah Rp 527.304.192.035. Nilai standar deviasi tertinggi dimiliki oleh INDF sebesar Rp 2.088.641.277.724 dan nilai standar deviasi terendah dimiliki oleh SKLT sebesar 6.247.311.660. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki data yang heterogen dan jauh dari nilai rata-rata.

Tabel 4.2. Deskriptif Statistik X2 (arus kas pendanaan)

(dalam miliar rupiah)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	Max	Min	Mean	Std.dev
CEKA	105	(236)	171	71	171	(236)	27	180
MLBI	(501)	(655)	(469)	(539)	(469)	(655)	(541)	81
AISA	(174)	252	1,101	55	1.101	(174)	309	556
DLTA	(187)	(191)	(144)	(156)	(144)	(191)	(170)	23
ICBP	(592)	207	(286)	(1.264)	207	(1.264)	(484)	616
ROTI	229	268	93	36	268	36	157	109
SKLT	(6)	(3)	(15)	(15)	(3)	(15)	(10)	6
ULTJ	(176)	(51)	(99)	(26)	(26)	(176)	(88)	65

Tabel 4.2. Deskriptif Statistik X2 (arus kas pendanaan) (Lanjutan)

(dalam miliar rupiah)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	Max	Min	Mean	Std.dev
MYOR	879	(63)	521	(944)	879	(944)	98	796
INDF	(2.308)	6.790	1.402	(140)	6.790	(2.308)	1,435	3,880
Mean	(273)	631	227	(292)	877	(593)	73	631
Max	879	6.790	1.402	71	6,790	36	1,435	3,880
Min	(2.308)	(655)	(469)	(1.264)	(469)	(2.308)	(541)	6

Sumber Data : Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari www.idx.com

Berdasarkan Tabel 4.2., dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata arus kas pendanaan pada perusahaan makanan dan minuman periode 2012-2015 sebesar Rp 73.356.290.230. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki rata-rata arus kas pendanaan tertinggi, yaitu sebesar Rp 1.435.943.750.000. Sedangkan PT. Multi Bintang Tbk memiliki rata-rata arus kas pendanaan terendah, yaitu Rp (541.676.250.000).

Perusahaan yang memiliki arus kas pendanaan di atas rata-rata tahun 2012 adalah CEKA, RORI dan MYOR, sedangkan sisanya memiliki arus kas pendanaan di bawah rata-rata tahun 2012. Perusahaan yang memiliki arus kas pendanaan di atas rata-rata tahun 2013 adalah INDF, sedangkan sisanya memiliki arus kas pendanaan di bawah rata-rata tahun 2013. Perusahaan yang memiliki arus kas pendanaan di atas rata-rata tahun 2014 adalah AISA, MYOR dan INDF, sedangkan sisanya memiliki arus kas pendanaan di bawah rata-rata tahun 2014. Perusahaan yang memiliki arus kas pendanaan di atas rata-rata tahun 2015 adalah CEKA, AISA, DLTA, ROTI, SKLT, ULTI dan INDF, sedangkan sisanya memiliki arus kas pendanaan di bawah rata-rata tahun 2015.

Pada tahun 2012, perusahaan yang memiliki arus kas pendanaan tertinggi adalah MYOR sebesar Rp 879.470.158.427 dan terendah dimiliki oleh INDF sebesar Rp (2.308.723.000.000). Pada tahun 2013, perusahaan

yang memiliki arus kas pendanaan tertinggi adalah INDF sebesar Rp 6.790.594.000.000 dan terendah dimiliki oleh MLBI sebesar Rp (655.528.000.000). Pada tahun 2014, perusahaan yang memiliki arus kas pendanaan tertinggi adalah INDF sebesar Rp 1.402.739.000.000 dan terendah dimiliki oleh MLBI sebesar Rp (469.895.000.000). Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki arus kas pendanaan tertinggi adalah CEKA sebesar Rp 71.304.142.448 dan terendah dimiliki oleh ICBP sebesar Rp (1.264.853.000.000).

Pada tabel 4.2. standar deviasi rata-rata perusahaan dalam arus kas pendanaan adalah Rp 631.744.149.127. Nilai standar deviasi tertinggi dimiliki oleh INDF sebesar Rp 3.880.813.580.950 dan nilai standar deviasi terendah dimiliki oleh SKLT sebesar 6.156.758.533. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki data yang heterogen dan jauh dari nilai rata-rata.

Tabel 4.3. Deskriptif Statistik X3 (arus kas investasi)

(dalam miliar rupiah)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	Max	Min	Mean	Std.dev
CEKA	(280)	230	(25)	(256)	230	(280)	(82)	238
MLBI	(187)	(479)	(442)	(180)	(180)	(479)	(322)	160
AISA	(486)	(117)	(573)	(1,083)	(117)	(1,083)	(565)	397
DLTA	(16)	(13)	(38)	(10)	(10)	(38)	(19)	12
ICBP	(1,507)	(2,378)	(1,749)	(2,047)	(1,507)	(2,378)	(1,920)	376
ROTI	(430)	(521)	(395)	(240)	(240)	(521)	(397)	117
SKLT	(20)	(31)	(21)	(19)	(19)	(31)	(23)	5
ULTJ	(31)	(68)	(151)	(283)	(31)	(283)	(133)	111
MYOR	(699)	(609)	(815)	(540)	(540)	(815)	(666)	118
INDF	(5,093)	(14,401)	(10,162)	(5,665)	(5,093)	(14,401)	(8,830)	4,351
Mean	(875)	(1,839)	(1,437)	(1,032)	(750)	(2,031)	(1,296)	589
Max	(16)	230	(21)	(10)	230	(31)	(19)	4,351
Min	(5,093)	(14,401)	(10,162)	(5,665)	(5,093)	(14,401)	(8,830)	5

Sumber Data : Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari www.idx.com

Berdasarkan Tabel 4.3., dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata arus kas investasi pada perusahaan makanan dan minuman periode 2012-2015 sebesar Rp (1.296.244.552.186). PT. Delta Djakarta Tbk memiliki rata-rata arus kas invesatasi tertinggi, yaitu sebesar Rp (19.599.849.250). Sedangkan PT. Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki rata-rata arus kas investasi terendah, yaitu Rp (8.830.865.250.000).

Perusahaan yang memiliki arus kas investasi di atas rata-rata tahun 2012 adalah CEKA, MLBI, AISA, DLTA, ROTI, SKLT, ULTJ dan MYOR, sedangkan sisanya memiliki arus kas investasi di bawah rata-rata tahun 2012. Perusahaan yang memiliki arus kas investasi di atas rata-rata tahun 2013 adalah CEKA, MLBI, AISA, DLTA, ROTI, SKLT, ULTJ dan MYOR, sedangkan sisanya memiliki arus kas investasi di bawah rata-rata tahun 2013. Perusahaan yang memiliki arus kas investasi di atas rata-rata tahun 2014 adalah CEKA, MLBI, AISA, DLTA, ROTI, SKLT, ULTJ dan MYOR, sedangkan sisanya memiliki arus kas investasi di bawah rata-rata tahun 2014. Perusahaan yang memiliki arus kas investasi di atas rata-rata tahun 2015 adalah CEKA, MLBI, DLTA, ROTI, SKLT, ULTJ dan MYOR, sedangkan sisanya memiliki arus kas investasi di bawah rata-rata tahun 2015.

Pada tahun 2012, perusahaan yang memiliki arus kas investasi tertinggi adalah DLTA sebesar Rp (16.510.661.000) dan terendah dimiliki oleh INDF sebesar Rp (5.093.117.000.000). Pada tahun 2013, perusahaan yang memiliki arus kas investasi tertinggi adalah CEKA sebesar Rp 230.778.336.225 dan terendah dimiliki oleh INDF sebesar Rp (14.401.832.000.000). Pada tahun 2014, perusahaan yang memiliki arus kas invetasi tertinggi adalah SKLT sebesar Rp (21.818.138.714) dan terendah dimiliki oleh INDF sebesar Rp

(10.162.607.000.000). Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki arus kas investasi tertinggi adalah DLTA sebesar Rp (10.022.026.000) dan terendah dimiliki oleh INDF sebesar Rp (5.665.905.000.000).

Pada tabel 4.3. standar deviasi rata-rata perusahaan dalam arus kas investasi adalah Rp 589.089.235.029. Nilai standar deviasi tertinggi dimiliki oleh INDF sebesar Rp 4.351.127.899.091 dan nilai standar deviasi terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 5.689.808.334. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki data yang heterogen dan jauh dari nilai rata-rata.

Tabel 4.4. Deskriptif Statistik X4 (laba kotor)

(dalam miliar rupiah)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	Max	Min	Mean	Std.dev
CEKA	167	224	223	298	298	167	228	53
MLBI	959	2,283	1,805	1,561	2,283	959	1,652	550
AISA	605	913	1,040	1,273	1,273	605	958	278
DLTA	517	605	617	466	617	466	551	72
ICBP	5,803	6,425	8,100	9,619	9,619	5,803	7,487	1,720
ROTI	556	698	901	1,154	1,154	556	827	260
SKLT	90	124	154	183	183	90	138	40
ULTJ	901	1,013	936	1,382	1,382	901	1,058	220
MYOR	2,345	2,921	2,535	4,198	4,198	2,345	3,000	833
INDF	13,591	14,329	17,128	17,258	17,258	13,591	15,577	1,891
Mean	2,553	2,954	3,344	3,739	3,827	2,548	3,148	592
Max	13,591	14,329	17,128	17,258	17,258	13,591	15,577	1,891
Min	90	124	154	183	183	90	138	40

Sumber Data : Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari www.idx.com

Berdasarkan Tabel 4.4., dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata laba kotor pada perusahaan makanan dan minuman periode 2012-2015 sebesar Rp 3.148.086.130.214. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki rata-rata laba kotor tertinggi, yaitu sebesar Rp 15.577.011.750.000. Sedangkan PT. Sekar Laut Tbk memiliki rata-rata laba kotor terendah, yaitu Rp 138.362.980.525.

Perusahaan yang memiliki laba kotor di atas rata-rata tahun 2012 adalah ICBP, MYOR dan INDF, sedangkan sisanya memiliki laba kotor di bawah rata-rata tahun 2012. Perusahaan yang memiliki laba kotor di atas rata-rata tahun 2013

adalah INDF, sedangkan sisanya memiliki laba kotor di bawah rata-rata tahun 2013. Perusahaan yang memiliki laba kotor di atas rata-rata tahun 2014 adalah ICBP dan INDF, sedangkan sisanya memiliki laba kotor di bawah rata-rata tahun 2014. Perusahaan yang memiliki laba kotor di atas rata-rata tahun 2015 adalah ICBP, MYOR dan INDF, sedangkan sisanya memiliki laba kotor di bawah rata-rata tahun 2015.

Pada tahun 2012, perusahaan yang memiliki laba kotor tertinggi adalah INDF sebesar Rp 13.591.300.000.000 dan terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 90.832.662.686. Pada tahun 2013, perusahaan yang memiliki laba kotor tertinggi adalah INDF sebesar Rp 14.329.854.000.000 dan terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 124.069.336.980. Pada tahun 2014, perusahaan yang memiliki laba kotor tertinggi adalah INDF sebesar Rp 17.128.835.000.000 dan terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 154.628.009.308. Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki laba kotor tertinggi adalah INDF sebesar Rp 17.258.058.000.000 dan terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 183.921.913.125.

Pada tabel 4.4. standar deviasi rata-rata perusahaan dalam laba kotor adalah Rp 592.234.396.786. Nilai standar deviasi tertinggi dimiliki oleh INDF sebesar Rp 1.891.430.279.035 dan nilai standar deviasi terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 40.015.025.764. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki data yang heterogen dan jauh dari nilai rata-rata.

Tabel 4.5. Deskriptif Statistik X5 (ukuran perusahaan)

(dalam miliar rupiah)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	Max	Min	Mean	Std.dev
CEKA	1,027	1,069	1,284	1,485	1,485	1,027	1,216	211
MLBI	1,152	1,782	2,231	2,100	2,231	1,152	1,816	481
AISA	3,867	5,020	7,373	9,060	9,060	3,867	6,330	2,332
DLTA	745	867	997	1,038	1,038	745	912	132
ICBP	17,819	21,267	25,029	26,560	26,560	17,819	22,669	3,924
ROTI	1,204	1,822	2,142	2,706	2,706	1,204	1,969	626

Tabel 4.5. Deskriptif Statistik X5 (ukuran perusahaan) (Lanjutan)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	Max	Min	Mean	Std.dev
SKLT	249	301	336	377	377	249	316	54
ULTJ	2,420	2,811	2,918	3,539	3,539	2,420	2,922	463
MYOR	8,302	9,709	10,297	11,342	11,342	8,302	9,913	1,268
INDF	59,389	78,092	86,077	91,831	91,831	59,389	78,847	14,142
Mean	9,617	12,274	13,868	15,004	15,017	9,617	12,691	2,363
Max	59,389	78,092	86,077	91,831	91,831	59,389	78,847	14,142
Min	249	301	336	377	377	249	316	54

Sumber Data : Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari www.idx.com

Berdasarkan Tabel 4.5. dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata ukuran perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman periode 2012-2015 sebesar Rp 12.691.485.610.570. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk memiliki rata-rata ukuran perusahaan tertinggi, yaitu sebesar Rp 78.847.742.750.000. Sedangkan PT. Sekar Laut Tbk memiliki rata-rata ukuran perusahaan terendah, yaitu Rp 316.444.760.908.

Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan di atas rata-rata tahun 2012 adalah ICBP dan INDF, sedangkan sisanya memiliki ukuran perusahaan di bawah rata-rata tahun 2012. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan di atas rata-rata tahun 2013 adalah ICBP dan INDF, sedangkan sisanya memiliki ukuran perusahaan di bawah rata-rata tahun 2013. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan di atas rata-rata tahun 2014 adalah ICBP dan INDF, sedangkan sisanya memiliki ukuran perusahaan di bawah rata-rata tahun 2014. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan di atas rata-rata tahun 2015 adalah ICBP dan INDF, sedangkan sisanya memiliki ukuran perusahaan di bawah rata-rata tahun 2015.

Pada tahun 2012, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tertinggi adalah INDF sebesar Rp 59.389.405.000.000 dan terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 249.746.467.756. Pada tahun 2013, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tertinggi adalah INDF sebesar Rp 78.092.789.000.000 dan terendah

dimiliki oleh SKLT sebesar Rp301.989.488.699. Pada tahun 2014, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tertinggi adalah INDF sebesar Rp 86.077.251.000.000 dan terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 336.932.338.819. Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan tertinggi adalah INDF sebesar Rp 91.831.526.000.000 dan terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 377.110.748.359.

Pada tabel 4.5. standar deviasi rata-rata perusahaan dalam ukuran perusahaan adalah Rp 2.363.875.176.885. Nilai standar deviasi tertinggi dimiliki oleh INDF sebesar Rp 14.142.622.106.921 dan nilai standar deviasi terendah dimiliki oleh SKLT sebesar Rp 54.029.991.937. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk memiliki data yang heterogen dan jauh dari nilai rata-rata.

Tabel 4.6. Deskriptif Statistik Y (*expected return*)

(dalam persen)

Perusahaan	2012	2013	2014	2015	Max	Min	Mean	Std.dev
CEKA	0,069	0,054	0,102	0,088	0,065	0,089	0,075	0,043
MLBI	0,195	0,139	0,171	0,168	0,184	0,195	0,169	0,190
AISA	3,775	2,483	2,805	0,000	3,564	0,000	2,482	6,676
DLTA	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
ICBP	37,96	31,070	32,485	29,232	35,851	33,801	33,241	39,513
ROTI	4,068	3,418	2,414	3,333	3,841	2,833	3,413	4,907
SKLT	0,969	1,319	2,475	1,130	1,424	1,307	1,398	1,489
ULTJ	1,387	1,029	0,001	0,002	1,310	0,002	0,741	2,954
MYOR	20,111	29,717	30,715	24,152	24,058	27,927	25,694	19,516
INDF	31,453	30,767	28,827	41,889	29,698	33,840	32,782	24,707
Mean	9,999	10	10	10	10	10	10	10
Max	37,969	31,070	32,485	41,889	35,851	33,840	33,241	39,513
Min	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000

Sumber Data : Laporan Keuangan Tahunan yang diperoleh dari www.idx.com

Berdasarkan Tabel 4.6., dapat diketahui bahwa secara umum rata-rata *expected return* pada perusahaan makanan dan minuman periode 2012-2015 sebesar 10%. PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk memiliki rata-rata *expected return* tertinggi, yaitu sebesar 33,241%. Sedangkan PT. Delta Djakarta Tbk

memiliki rata-rata *expected return* terendah, yaitu 0,000005895%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata kesempatan untuk melakukan investasi selama tahun 2012-2015 tertinggi dimiliki oleh ICBP dan kesempatan untuk melakukan keputusan investasi terendah dimiliki oleh DLTA.

Perusahaan yang memiliki *expected return* di atas rata-rata tahun 2012 adalah ICBP, MYOR dan INDF, sedangkan sisanya memiliki *expected return* di bawah rata-rata tahun 2012. Perusahaan yang memiliki *expected return* di atas rata-rata tahun 2013 adalah ICBP, MYOR dan INDF, sedangkan sisanya memiliki *expected return* di bawah rata-rata tahun 2013. Perusahaan yang memiliki *expected return* di atas rata-rata tahun 2014 adalah ICBP, MYOR dan INDF, sedangkan sisanya memiliki *expected return* di bawah rata-rata tahun 2014. Perusahaan yang memiliki *expected return* di atas rata-rata tahun 2015 adalah ICBP, MYOR dan INDF, sedangkan sisanya memiliki *expected return* di bawah rata-rata tahun 2015.

Pada tahun 2012, perusahaan yang memiliki *expected return* tertinggi adalah ICBP sebesar 37,969% dan terendah dimiliki oleh DLTA sebesar 0,000001179%. Pada tahun 2013, perusahaan yang memiliki *expected return* tertinggi adalah ICBP sebesar 31,070% dan terendah dimiliki oleh DLTA sebesar 0,0000008022%. Pada tahun 2014, perusahaan yang memiliki *expected return* tertinggi adalah ICBP sebesar 32,485% dan terendah dimiliki oleh DLTA sebesar 0,0000259644%. Pada tahun 2015, perusahaan yang memiliki *expected return* tertinggi adalah INDF sebesar 41,889% dan terendah dimiliki oleh DLTA sebesar 0,0000008186%.

Pada tabel 4.6. standar deviasi rata-rata perusahaan dalam *expected return* adalah 10%. Nilai standar deviasi tertinggi dimiliki oleh ICBP sebesar 39,513%

dan nilai standar deviasi terendah dimiliki oleh DLTA sebesar 0,0000325727%. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Indofood CBP Sukses Makmur, Tbk memiliki data yang heterogen dan jauh dari nilai rata-rata.

4.3. Pengujian Asumsi Klasik

Salah satu syarat untuk dapat menggunakan persamaan regresi berganda adalah terpenuhinya asumsi klasik. Persyaratan asumsi klasik yang harus dipenuhi adalah :

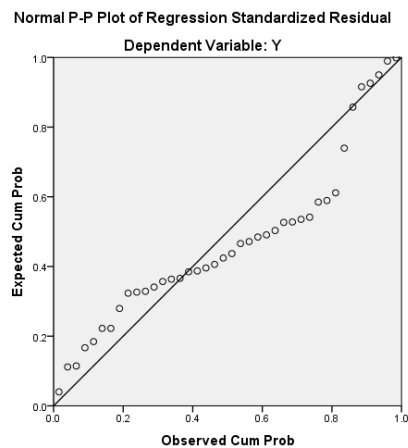
1. Uji Normalitas, yang bertujuan untuk mengetahui apakah masing-masing variabel berdistribusi normal atau tidak (Ghozali, 2013).
2. Uji Multikolinearitas, yang bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, 2013).
3. Uji Heteroskedastisitas, yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain (Ghozali, 2009).

4.4. Uji Normalitas

Distribusi normal merupakan distribusi teoritis dari variabel random yang kontinyu (Anto Dajan, 1986). Kurva yang menggambarkan distribusi normal adalah kurva normal yang berbentuk simetris. Untuk menguji apakah sampel penelitian merupakan jenis distribusi normal maka digunakan pengujian *Normal P-P Plot regression* terhadap model yang digunakan. Hasil pengujian dapat dilihat pada Gambar 4.1. dan Tabel 4.7. berikut :

Gambar 4.1. Gambar Distribusi Normal Pengujian Normalitas P-P Plot

Regression



4.7 One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		40
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	65587231.51397861
	Absolute	.206
Most Extreme Differences	Positive	.206
	Negative	-.112
Kolmogorov-Smirnov Z		1.302
Asymp. Sig. (2-tailed)		.067

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Sumber : Output SPSS

Tampak dari gambar tersebut menunjukkan distribusi normal yang ditunjukkan pada titik-titik menyebar disekitar diagonal, serta penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Pada Tabel 4.7 menunjukkan bahwa nilai *Test Statistic* atau K hitung adalah 0,206.

4.5. Uji Multikolinearitas

Untuk mendeteksi adanya multikolinearitas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor (VIF)*. Apabila nilai $VIF > 10$ maka terjadi multikolinearitas. Dan sebaliknya apabila $VIF < 10$ maka tidak terjadi multikolinearitas (Aliman, 2000:27). Dalam penelitian ini diperoleh VIF seperti pada Tabel 4.8. berikut :

Tabel 4.8. Uji Multikolinearitas *Variance Inflation Factor (VIF)*

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	2163766.005	14810990.185		.146	.885		
X1	-1.864×10^{-7}	.000	-.004	-.008	.994	.044	22.654
X2	2.795×10^{-5}	.000	.711	.947	.350	.018	56.769
X3	4.194×10^{-5}	.000	.461	1.379	.177	.089	11.272
X4	5.992×10^{-5}	.000	2.522	3.821	.001	.023	43.897
X5	-6.254×10^{-6}	.000	-1.309	-2.024	.051	.024	42.149

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan hasil uji multikolinearitas, variabel arus kas operasi (X_1), arus kas pendanaan (X_2), arus kas investasi (X_3), laba kotor (X_4), dan ukuran perusahaan (X_5) secara berturut-turut memiliki nilai VIF 22,654; 56,769; 11,272; 43,897; dan 42,149. Secara keseluruhan nilai $VIF > 10$. Nilai Tolerance secara berturut-turut 0,044; 0,018; 0,089;

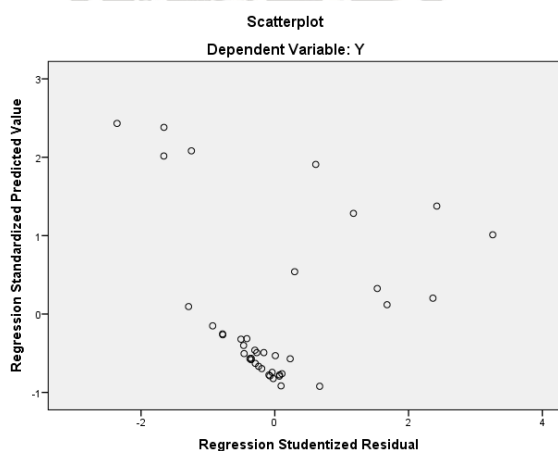
0,023; dan 0,024. Seluruh nilai Tolerance $< 0,1$. Jadi, asumsi tidak terpenuhi yang dapat diartikan bahwa antar variabel bebas terdapat kolerasi yang cukup kuat atau terdapat multikolinieritas.

4.6. Uji Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas akan mengakibatkan penaksiran koefisien-koefisien regresi menjadi tidak efisien. Hasil penaksiran akan menjadi kurang dari semestinya. Heteroskedastisitas bertentangan dengan salah satu asumsi dasar regresi linier, yaitu bahwa variasi residual sama untuk semua pengamatan atau disebut homoskedastisitas (Gujarati, 1999).

Hasil pengujian menggunakan *scatter plot* dapat dilihat pada Gambar 4.2. berikut :

Gambar 4.2. Scatterplot Uji Heteroskedastisitas



Dari hasil *scatterplot* pada Gambar 4.2. di atas, terlihat bahwa titik-titik tersebar secara acak atau tidak berpola, baik di atas maupun di bawah angka 0 pada sumbu Y, yang dapat diartikan bahwa asumsi heteroskedastisitas terpenuhi atau ragam residual homogen.

4.7. Analisis Data

Pengolahan data dengan menggunakan regresi linear, dilakukan untuk mencari hubungan antara variabel independen arus kas aktivitas operasi (X1), arus kas aktivitas pendanaan (X2), arus kas aktivitas investasi (X3), laba kotor (X4), dan ukuran perusahaan (X5) dengan variabel dependen *expected return* (Y). Hasil regresi dapat dilihat pada Tabel 4.6. di bawah ini :

Tabel. 4.9. Hasil Analisis Regresi

Variabel	B	t _{hitung}	Signifikan	Keterangan
Konstanta	2163766.005			
X1 (Arus kas operasi)	-1.864×10^{-7}	-0.008	0.994	Tidak signifikan
X2 (Arus kas pendanaan)	4.194×10^{-5}	1.379	0.177	Tidak signifikan
X3 (Arus kas investasi)	2.795×10^{-5}	0.947	0.350	Tidak signifikan
X4 (Laba kotor)	5.992×10^{-5}	3.821	0.001	Signifikan
X5 (Ukuran perusahaan)	-6.254×10^{-6}	-2.024	0.051	Tidak signifikan
A = 0.050				
Koefisien Determinasi (R ²) = 0.663				
F-hitung = 13.353				
F-tabel (F _{5,34,0.05}) = 2.494				
Signifikansi F = 0.000				
t-tabel (t _{34,0.05}) = 2.032				

Sumber : Data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang sudah diolah dari www.idx.com

Berdasarkan hasil analisis regresi di atas, maka dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut :

$$Y = 2163766.005 - 1.864 \times 10^{-7} X_1 + 4.194 \times 10^{-5} X_2 + 2.795 \times 10^{-5} X_3 + 5.992 \times 10^{-5} X_4 - 6.254 \times 10^{-6} X_5 + e$$

Makna dari model tersebut adalah :

1. Konstanta sebesar 2163766.005 dapat diartikan bahwa jika nilai variabel arus kas operasi (X₁), arus kas pendanaan (X₂), arus kas investasi (X₃), laba kotor (X₄), dan ukuran perusahaan (X₅) sama dengan nol, maka perubahan laba yang

diperoleh sebesar 2163766.005.

2. Koefisien arus kas operasi (X_1) sebesar -1.864×10^{-7} memiliki makna bahwa jika risiko kredit meningkat 1%, maka Perubahan Laba akan menurun sebesar 5,5%.
3. Koefisien arus kas pendanaan (X_2) sebesar 4.194×10^{-5} memiliki makna bahwa jika risiko pasar meningkat 1 %, maka Perubahan Laba akan meningkat sebesar 28%.
4. Koefisien arus kas investasi (X_3) sebesar 2.795×10^{-5} memiliki makna bahwa jika risiko likuiditas meningkat sebesar 1%, maka Perubahan Laba akan menurun sebesar 360,5%.
5. Koefisien laba kotor (X_4) sebesar 5.992×10^{-5} memiliki makna bahwa jika GCG meningkat sebesar 1%, maka Perubahan Laba akan meningkat sebesar 101,4%.
6. Koefisien ukuran perusahaan (X_5) sebesar -6.254×10^{-6} memiliki makna bahwa jika permodalan meningkat sebesar 1%, maka Perubahan Laba akan meningkat sebesar 86,6%.

4.8. Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui signifikansi dan pengaruh dari masing-masing variabel bebas (arus kas, laba kotor dan ukuran perusahaan) terhadap variabel terikat (*expected return* saham)

4.8.1. Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui ketepatan model, apakah model masuk dalam kategori *fit* atau *not fit* (Suliyanto, 2011:61). Uji F dilakukan dengan membandingkan nilai F hitung dengan nilai F tabel.

Jika $F_{hitung} > F_{tabel}$, maka model regresi yang digunakan masuk dalam kategori *fit*.

Tabel 4.10. Hasil Uji F

ANOVA^a

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	329444910034014720.000	5	65888982006802936.000	13.353	.000 ^b
Residual	167765712569061792.000	34	4934285663795935.000		
Total	497210622603076480.000	39			

a. Dependent Variable: Y

b. Predictors: (Constant), X5, X3, X1, X4, X2

Sumber : Output SPSS

Nilai F_{tabel} dengan derajat bebas: $df: \alpha, (k-1), (n-k)$, n adalah jumlah sampel, k adalah jumlah variabel independen, adalah sebesar 2,494. Berdasarkan Tabel 4.11. nilai F_{hitung} sebesar 13,353 ($F_{hitung} > F_{tabel}$). Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi masuk dalam kategori *fit* dan secara serentak variabel independen mempengaruhi variabel dependen.

4.8.2. Uji Koefisien Determinasi

Uji koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel bebas terhadap variabel tergantungnya. Semakin tinggi koefisien determinasi, maka semakin tinggi kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel tergantungnya (Suliyanto, 2011:55).

Tabel 4.11. Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.814 ^a	.663	.613	70244470.69909

a. Predictors: (Constant), X5, X3, X1, X4, X2

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Output SPSS

Berdasarkan tabel 4.12 koefisien determinasi (R^2) sebesar 0,663 menunjukkan bahwa kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variasi perubahan pada variabel terganggunya adalah sebesar 66,3%. Sedaangkan sisanya sebesar 33,7% dipengaruhi oleh variasi variabel di luar model yang tidak diteliti.

4.8.3. Uji t

Uji t digunakan untuk mengetahui apakah variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen (Suliyanto, 2011:62). Uji t dilakukan dengan membandingkan nilai $|t_{hitung}|$ dan t_{tabel} . Jika $|t_{hitung}| > t_{tabel}$, berarti variabel bebas berengaruh secara signifikan terhadap variabel terikat. Pengujian dilakukan dua arah (*two-tailed*) sehingga derajat bebasnya adalah $df: \alpha/2, n-k$ dimana n adalah jumlah data, k adalah jumlah variabel bebas. Maka nilai t_{tabel} adalah 2,032. Hasil dari uji t disajikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 4.13. Hasil Uji t

Coefficients^a

Model	T	Sig.
1 (Constant)	.146	.885
X1	-.008	.994
X2	.947	.350
X3	1.379	.177
X4	3.821	.001
X5	-2.024	.051

a. Dependent Variable: Y

Sumber : Output SPSS

1. H₁ : Arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap perubahan laba

Variabel arus kas operasi memiliki nilai t hitung sebesar -0,008 yang lebih kecil dari t tabel 2,032 atau $t_{hitung} < t_{tabel}$ ($0,008 < 2,032$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,994 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H₀ diterima dan H₁ ditolak yang berarti bahwa variabel arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *expected return* saham. Selain itu, variabel arus kas operasi memiliki koefisien regresi (-1.864×10^{-7}) dan nilai t hitung (-0.008) yang negatif, sehingga arus kas tidak berpengaruh signifikan negatif terhadap *expected return* saham.

2. H₂ : Arus kas pendanaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Variabel arus kas pendanaan memiliki nilai t hitung sebesar

0,947 yang lebih kecil dari t tabel 2,032 atau t hitung $< t$ tabel ($0,947 < 2,032$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,350 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak yang berarti bahwa variabel arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *expected return* saham. Selain itu, variabel arus kas pendanaan memiliki koefisien regresi (2.795×10^{-5}) dan nilai t hitung (0,947) yang positif, sehingga arus kas pendanaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *expected return* saham.

3. H_3 : Arus kas investasi berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Variabel arus kas investasi memiliki nilai t hitung sebesar 1.379 yang lebih kecil dari t tabel 2,032 atau t hitung $< t$ tabel ($1,379 < 2,032$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,177 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_2 ditolak yang berarti bahwa variabel arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *expected return* saham. Selain itu, variabel arus kas investasi memiliki koefisien regresi (4.194×10^{-5}) dan nilai t hitung (1.379) yang positif, sehingga arus kas investasi tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *expected return* saham.

4. H_4 : Laba kotor berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Variabel laba kotor memiliki nilai t hitung sebesar 3.821

yang lebih besar dari t tabel 2,032 atau t hitung $> t$ tabel (3.821 $> 2,032$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 atau lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_4 diterima yang berarti bahwa variabel laba kotor berpengaruh signifikan terhadap variabel *expected return* saham. Selain itu, variabel permodalan memiliki koefisien regresi (5.992×10^{-5}) dan nilai t hitung (3.821) yang positif, sehingga laba kotor berpengaruh positif signifikan terhadap *expected return* saham.

5. H_5 : Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai t hitung sebesar -2.024 yang lebih kecil dari t tabel 2,032 atau t hitung $< t$ tabel (-2.024 $< 2,032$) dan memiliki nilai signifikansi sebesar 0,051 atau lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_5 ditolak yang berarti bahwa variabel ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *expected return* saham. Selain itu, variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi (-6.254×10^{-6}) dan nilai t hitung (-2.024) yang positif, sehingga ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *expected return* saham.

4.9. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil analisis regresi dan uji hipotesis yang telah diuraikan sebelumnya, maka pembahasan hasil penelitian tentang

pengaruh masing-masing arus kas operasi, arus kas pendanaan, arus kas investasi, laba kotor, dan ukuran perusahaan terhadap *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2011-2015, dapat diuraikan sebagai berikut.

4.9.1. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Operasi terhadap *Expected Return Saham*

Arus kas aktivitas operasi dapat dilihat dari tingginya penerimaan kas. Tingginya penerimaan kas dari pelanggan diikuti dengan tingginya pembayaran kas kepada pemasok, pembayaran kepada karyawan dan pembayaran pajak. Tingginya tingkat penjualan suatu perusahaan menyebabkan meningkatnya produksi, dan di sisi lain biaya pengadaan bahan baku, jasa karyawan juga akan ikut meningkat. Karena, proses produksi tidak bisa dilepaskan dari pengadaan bahan baku dan tenaga kerja langsung yang mengoperasikannya.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas dari aktivitas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Temuan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Widyatmanto (2008), Dikdiek (2013), Dewi (2010), Jundan (2012) dan Ninna (2006).

Arus kas tidak secara langsung mempengaruhi *expected return* saham dan arus kas tidak dapat mencerminkan kinerja. Berdasarkan analisis deskripsi statistik diketahui bahwa mean standar deviasi pada arus kas aktivitas operasi sebesar Rp

527.304.192.035 lebih kecil dibandingkan dengan mean dari mean keseluruhan sebesar Rp 1.306.772.574.099. Standar deviasi yang lebih kecil dibandingkan dengan mean sebenarnya baik karena penyebaran yang tidak terlalu besar, tetapi pada perusahaan ini terdapat nilai terdapat nilai arus kas yang ekstrem besar dan ekstrem kecil. Hal ini adalah yang memungkinkan menjadi penyebab pengaruh tidak signifikan.

4.9.2. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan terhadap *Expected Return Saham*

Aktivitas pendanaan berkaitan dengan bagaimana kegiatan kas diperoleh untuk membiayai perusahaan termasuk biaya operasinya. Aktivitas ini mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi modal dan pinjaman jangka panjang perusahaan.

Arus kas pendanaan tidak signifikan terhadap *expected return* saham dikarenakan oleh arus kas pendanaan merupakan aktiva dan tidak dapat mencerminkan kinerja suatu perusahaan. Investor dalam hal ini tidak melihat pelaporan arus kas dari aktivitas pendanaan tersebut sebagai informasi yang dapat digunakan untuk pengambilan keputusan investasinya.

Berdasarkan analisis deskripsi statistik dikatakan bahwa mean standar deviasi dari arus kas aktivitas pendanaan dengan nilai Rp 631.744.149.127 memiliki nilai yang lebih rendah dibanding mean dari mean keseluruhan dengan nilai Rp 73.356.290.230.

Hal ini menyebabkan arus kas aktivitas pendanaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Dikdiek (2013), Dewi (2010), Ninna (2006) dan Ega (2011). Namun, hasil penelitian tersebut tidak sesuai dengan penelitian Widyatmanto (2008) dan Jundan (2012). Secara teori dikatakan bahwa, semakin tinggi arus kas pendanaan perusahaan maka semakin kecil kepercayaan investor pada perusahaan tersebut, sehingga semakin kecil pula nilai *expected return* saham. Dan sebaliknya, semakin rendah arus kas pendanaan maka semakin tinggi kepercayaan investor pada perusahaan tersebut sehingga semakin tinggi pula nilai *expected return* saham.

4.9.3. Pengaruh Arus Kas dari Aktivitas Investasi terhadap *Expected Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas investasi tidak memiliki pengaruh terhadap *expected return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa arus kas dari aktivitas investasi bukan merupakan informasi yang relevan bagi investor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Hal ini mengindikasikan investor belum sepenuhnya percaya bahwa aliran kas yang berasal dari investasi seperti perolehan aset tetap, hasil penjualan aset tetap, hasil penjualan aset jangka panjang lainnya, penerimaan deviden, dll dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Sebesar apapun arus kas yang

terjadi pada aktivitas investasi tidak dapat memprediksi kapan realisasi terjadinya untung akan aktivitas investasi yang dilakukan. Arus kas investasi bukan bagian dari struktur modal melainkan aktiva.

Berdasarkan analisis dalam deskripsi statistik dikatakan bahwa mean standar deviasi arus kas aktivitas investasi memiliki nilai yang lebih besar dengan nilai Rp 589.089.235.029 dibandingkan dengan mean dari mean keseluruhan yang sebesar Rp (1.296.244.552.186). Hal ini menyebabkan arus kas aktivitas investasi tidak berpengaruh terhadap *expected return* saham.

Arus kas investasi mempengaruhi penerimaan dan pengeluaran kas untuk pendapatan dan arus kas di masa depan. Peningkatan dalam aktivitas investasi diharapkan dapat meningkatkan arus kas di masa depan yang kemudian akan dapat berdampak terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Sebesar apapun arus kas yang terjadi pada aktivitas investasi tidak dapat memprediksi kapan realisasi terjadinya untung akan aktivitas investasi yang dilakukan. Ketidakpastian itu yang membuat para investor ragu-ragu untuk menentukan besar return yang diharapkan. Selain itu informasi tentang pembelian maupun penjualan aktiva tetap bukan merupakan aktivitas yang terjadi secara kontinyu sehingga informasi ini dianggap tidak penting oleh investor untuk pengambilan

keputusan investasi.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Jundan (2012), Ninna (2006) dan Ega (2011). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Widyatmanto (2008), Didiek (2013), Dewi (2010) dan Subekti. Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak menggunakan informasi arus kas investasi. Arus kas dari aktivitas investasi memiliki hubungan positif dengan *return* saham yang berarti pula berhubungan dengan *return* yang diharapkan. Semakin banyak investasi yang terjadi pada perusahaan maka semakin besar pula sumber daya untuk menghasilkan pendapatan di masa yang akan datang. Dengan demikian, investor akan tertarik untuk berinvestasi. Dan harga saham akan naik sehingga *return* saham akan naik pula.

4.9.4. Pengaruh Laba Kotor Terhadap *Expected Return* Saham

Investor akan menggunakan informasi laba kotor sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Hal ini disebabkan oleh kinerja perusahaan yang dapat dilihat melalui laba kotor karena laba berkaitan langsung dengan *expected return* saham. Perusahaan berusaha meningkatkan laba dengan meningkatkan laba dengan meningkatkan penjualan melalui potongan harga, pemberian kredit dan *overproduction* .

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Ninna

(2006). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Widyatmanto (2008), Didiek (2013), Dewi (2010), Jundan (2012) dan Ega (2011). Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak menggunakan informasi laba kotor.

Secara teori angka laba kotor lebih mampu memberikan gambaran yang lebih baik tentang hubungan laba dan harga saham yang sangat erat pula hubungannya dengan return saham. Laba kotor lebih terkendali oleh manajemen karena biaya barang terjual menentukan daya saing produk di pasar. Berdasarkan analisis dalam deskripsi statistik dikatakan bahwa mean standar deviasi laba kotor senilai Rp 592.234.396.786 lebih kecil dibandingkan mean dari mean keseluruhan sebesar Rp 3.148.086.130.214. Hal ini menyebabkan laba kotor berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham.

4.9.5. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap *Expected Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *expected return* saham. Besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan tidak diperhatikan oleh investor dalam melakukan investasi. Ukuran perusahaan secara angka keuangan tidak dipertimbangkan karena aktiva bukan komponen yang dipertimbangkan dalam penentuan *expected return*. Dalam perusahaan makanan dan minuman

jumlah aktiva yang besar tidak dapat menggambarkan suatu kinerja perusahaan karena aktiva perusahaan diperlukan dalam proses produksi.

Investor tidak memperhatikan besar kecilnya ukuran perusahaan dilihat dari total aktiva sebagai dasar pengambilan keputusan investasi. Hal ini disebabkan oleh informasi total aktiva yang merupakan data historis dimana data tersebut kurang relevan untuk dijadikan dasar pengambilan keputusan. Investor beranggapan bahwa dengan menggunakan total aktiva sebagai dasar melakukan investasi cenderung mengalami distorsi akuntansi akibat menggunakan data historis. Berdasarkan analisis dalam deskripsi statistik dikatakan bahwa mean standar deviasi dengan nilai Rp 2.363.875.176.885 lebih kecil dibandingkan dengan nilai Rp 12.691.485.610.570. Hal ini seharusnya menyebabkan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan tetapi, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan karena nilai aktiva perusahaan yang memiliki perbedaan yang sangat ekstrem.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Widyatmanto (2008), Didiek (2013), Dewi (2010), Jundan (2012), Ninna (2006). Namun hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian Ega (2011). Hal ini mengindikasikan bahwa investor dalam melakukan investasi tidak menggunakan informasi ukuran perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian, perusahaan yang memiliki *expected return* paling tinggi adalah perusahaan yang paling baik kinerja perusahaannya. Dari 10 perusahaan yang diteliti yang memiliki *expected return* tertinggi sampai terendah disajikan pada Tabel. 4.13.

Tabel 4.13. Daftar Urutan *Expected Return* Perusahaan

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur
2.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur
3.	MYOR	PT. Mayora Indah
4.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corpindo
5.	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera
6.	SKLT	PT. Sekar Laut
7.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk
8.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia
9.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia
10.	DLTA	PT. Delta Djakarta

Dari Tabel 4.13, PT. Indofood CBP Sukses Makmur yang memiliki *expected return* tertinggi dengan produk mie instan, *dairy*, penyedap makanan, makanan ringan, dan makanan nutrisi khusus. Dan PT. Delta Djakarta yang memiliki *expected return* paling rendah yang memiliki produk sensitif.

4.10. Keterbatasan Penelitian

Keterbatasan yang terdapat dalam penelitian ini menyangkut beberapa hal diantaranya, yaitu:

1. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan makanan dan minuman sehingga hasil penelitiannya tidak bisa dijadikan dasar generalisasi untuk seluruh sektor perusahaan manufaktur.
2. Penelitian ini tidak memasukkan faktor ekonomi yang mempengaruhi ekonomi secara makro, seperti: inflasi, tingkat suku bunga, kebijakan pemerintah baik langsung maupun tidak langsung dalam mempengaruhi tingkat pengembalian (*return*) saham.

4.11. Implikasi Hasil Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris mengenai adanya pengaruh laporan arus kas aktivitas operasi, arus kas aktivitas pendanaan, arus kas aktivitas investasi, laba kotor dan ukuran perusahaan terhadap *expected return* saham.

1. Arus kas aktivitas operasi menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap *expected return*. Artinya arus kas aktivitas operasi tidak memiliki pengaruh terhadap *expected return*. Karena tidak memiliki pengaruh yang signifikan, perusahaan harus tetap berupaya menurunkan arus kas aktivitas operasi. Karena arus kas aktivitas operasi digunakan oleh perusahaan untuk pembiayaan operasional maka perusahaan diharapkan

menurunkan atau mengefisiensikan biaya-biaya operasional, sehingga perusahaan dapat mengalokasikan dananya untuk arus kas di aktivitas lain.

2. Arus kas aktivitas pendanaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap *expected return*. Artinya arus kas aktivitas pendanaan tidak memiliki pengaruh terhadap *expected return*. Walaupun tidak memiliki pengaruh yang signifikan, perusahaan harus tetap berupaya menaikkan arus kas aktivitas pendanaan. Karena arus kas aktivitas pendanaan digunakan oleh perusahaan untuk menambah modal perusahaan, sehingga aset perusahaan akan bertambah karena bertambahnya modal perusahaan.
3. Arus kas aktivitas investasi menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap *expected return*. Artinya arus kas aktivitas investasi tidak memiliki pengaruh terhadap *expected return*. Walaupun tidak memiliki pengaruh yang signifikan, perusahaan harus tetap berupaya menaikkan arus kas aktivitas investasi. Karena arus kas aktivitas investasi digunakan oleh perusahaan untuk menambah modal perusahaan, sehingga aset perusahaan akan bertambah karena bertambahnya modal perusahaan.
4. Laba kotor menunjukkan hasil yang signifikan terhadap *expected return*. Artinya laba kotor memiliki pengaruh terhadap *expected return*. Karena memiliki pengaruh yang signifikan, perusahaan harus menaikkan laba kotor. Karena laba kotor merupakan hasil pengurangan dari pendapatan yang berasal dari

penjualan dan dikurangi oleh seluruh biaya-biaya beban atau seluruh HPP. Maka dari itu, perusahaan harus meningkatkan pendapatan dan menurunkan atau mengefisiensikan HPP. Jika perusahaan ingin menaikkan *expected return* saham maka perusahaan dapat melakukan strategi peningkatan laba kotor.

5. Ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap *expected return*. Artinya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap *expected return*. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan mengacu pada total aktiva perusahaan. Karena tidak memiliki pengaruh yang signifikan, perusahaan harus tetap berupaya menurunkan jumlah aktiva perusahaan dengan mengefisienkan peralatan produksi dan tidak perlu menginvestasikan dananya lagi pada peralatan yang non-produktif. Karena arus kas aktivitas operasi digunakan oleh perusahaan untuk pembiayaan operasional maka perusahaan diharapkan menurunkan atau mengefisiensikan biaya-biaya operasional, sehingga perusahaan dapat mengalokasikan dananya untuk arus kas di aktivitas lain.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

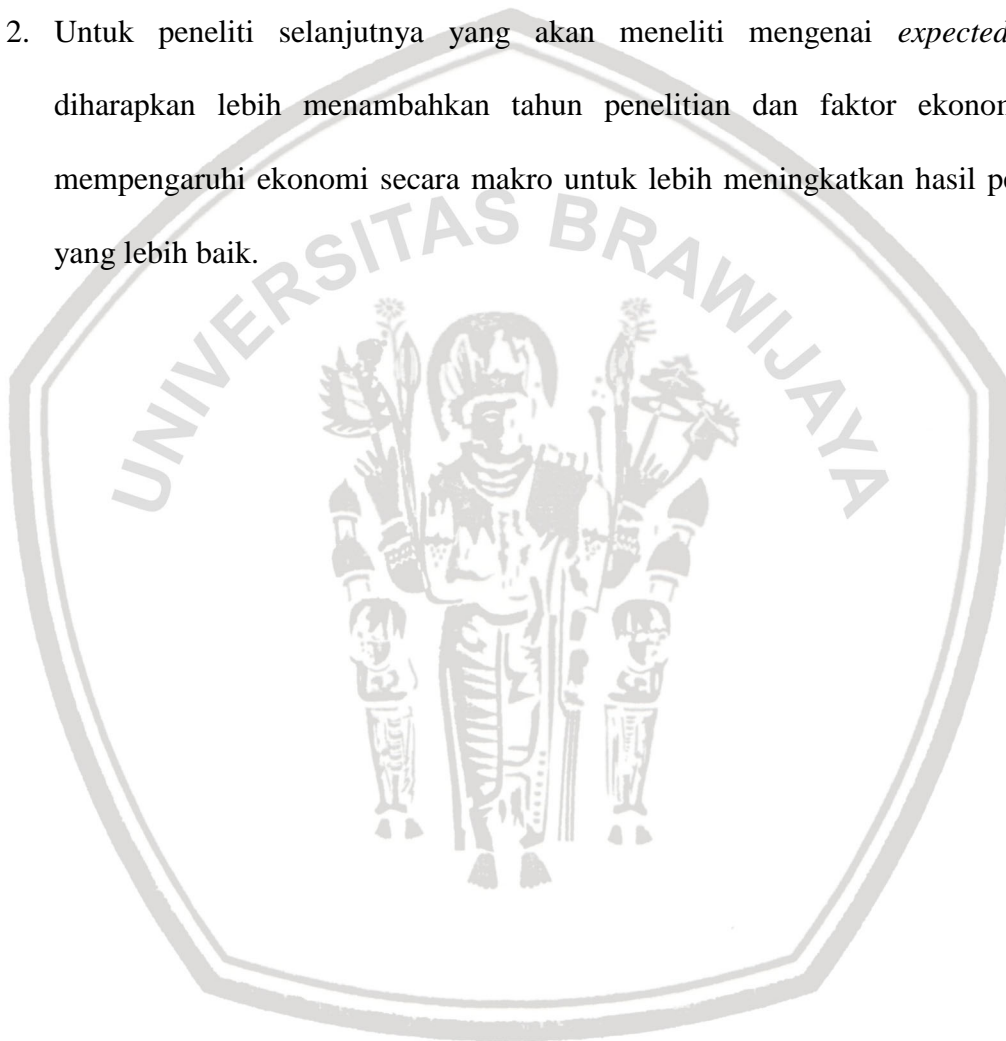
Dari penelitian yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah :

1. Arus Kas dari Aktivitas Operasi tidak mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya arus kas dari aktivitas operasi tidak berdampak pada *expected return* saham perusahaan makanan dan minuman.
2. Arus Kas dari Aktivitas Pendanaan tidak mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya arus kas dari aktivitas pendanaan tidak berdampak pada *expected return* saham perusahaan makanan dan minuman.
3. Arus Kas dari Aktivitas Investasi tidak mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya arus kas dari aktivitas investasi tidak berdampak pada *expected return* saham perusahaan makanan dan minuman.
4. Laba kotor mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya peningkatan laba kotor berdampak pada *expected return* saham perusahaan makanan dan minuman.
5. Ukuran perusahaan tidak mampu meningkatkan *expected return* saham pada perusahaan makanan dan minuman. Hal ini berarti besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berdampak pada *expected return* saham perusahaan makanan dan minuman.

5.2. Saran

Dari penelitian yang telah dilakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah :

1. Untuk investor diharapkan lebih memperhatikan laba kotor jika ingin menginvestasikan dananya di perusahaan makanan dan minuman untuk mengantisipasi timbulnya kerugian yang disebabkan oleh kesalahan investor dalam menanamkan modal.
2. Untuk peneliti selanjutnya yang akan meneliti mengenai *expected return* diharapkan lebih menambahkan tahun penelitian dan faktor ekonomi yang mempengaruhi ekonomi secara makro untuk lebih meningkatkan hasil penelitian yang lebih baik.



DAFTAR PUSTAKA

- Aliman.2000. *Modul Ekonometriks Terapan*. Yogyakarta : PAU Studi Ekonomi UGM
- Bambang Riyanto, 1995, *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*, Edisi keempat, Yogyakarta, Yayasan Penerbit Gajah Mada.
- Bodie, Z., A. Kane, dan A.J. Marcus. 2014. *Investments*. Ninth Edition. McGraw- Hill Education (Asia). Terjemahan R.B. Hartanto dan Z. Dalimunthe. 2014. *Manajemen Portofolio dan Investasi*. Edisi Kesembilan. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta
- Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* Terjemahan. Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Cooke, T. E.. 1992. The Impact of size, Stock Market Listing and Industry Type on Disclosure in the Annual Reports of Japanese Listed Corporations. *Accounting and Business Research*, London. Summer. Vol.22. Iss.87; pp.229, 9 pgs.
- Dajan, Anto. 1986. *Pengantar Metode Statistik II*, Penerbit LP3ES, Jakarta
- Darmadji T. dan Hendy M. Fakhruddin. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Darsono P dan Ari Purwanti. 2008. *Penganggaran Perusahaan*. Jakarta : Mitra Wacana Media
- Diana, S. R, & Kusuma, I.W. 2004. *Pengaruh Faktor Konstektual Terhadap Kegunaan Earnings dan Arus Kas Operasi dalam menjelaskan Return Saham*. *Jurnal Riset Indonesia* Volume 7. No. 1, Januari 2004 : 74-93
- Eduardus Tandelilin. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio* Edisi Pertama, Yogyakarta:BPFE Yogyakarta
- Fahmi, Irham. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Cetakan Ke-2. Bandung: Alfabeta
- Gujarati, Damodar, 1999, *Ekonometrika Dasar*, Erlangga. Jakarta
- Harahap, Sofyan Syafri. 2006. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.
- Husnan, Suad. 1993. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. UPP AM YKPN. Yogyakarta..
- Husnan, Suad dan Miswanto. 1999. "The Effect of Operating Leverage, Cyclicity, and Firm Size on Business Risk". *Gadjah Mada International Journal of Business*, Vol. 1, No.1, h. 29 – 43.
- Husnan, Suad 2003, *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Pendek)*, Edisi keempat, BPFE, Yogyakarta.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2009. *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 1 Penyajian Laporan Keuangan* (Revisi 2009). Jakarta : Salemba Empat.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: IAI

- Indriani, Supratikno N. Dan Jogiyanto, H. September (2005). *Pengaruh Atribut Perusahaan Terhadap Relevansi Laba dan Arus Kas*. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 8, No. 3, hal:211-234.
- Jama'an. 2008. *Pengaruh Mekanisme Corporate Governance, dan Kualitas Kantor Akuntan Publik Terhadap Integritas Informasi Laporan Keuangan (Studi pada Perusahaan Publik Di BEJ)*, Tesis Strata-2, Program Studi Magister Sains Akuntansi Universitas Diponegoro, Semarang.
- James C, Van Horne dan John M. Machowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua Belas. Jakarta: Salemba Empat
- Jensen, Michael C, 1986,. *Agency Cost of Free cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *American Economic Review* 76 (2), 323-329.
- Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. Yogyakarta: PT. BPFE Yogyakarta
- Jones, Charles P.,2000, *Investment: Analyis and Management*, Seventh Edition, John willey and Sons, Inc.
- Kasmir. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*: Jakarta : PT RajaGrafindo Persada.
- Kurniawan, Heribertus dan Nur Indriantoro. 2000. "Analisis Hubungan Antara Arus Kas Dari Aktivitas Operasi dan Data Akrual dengan Return Saham: Studi Empiris pada Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Bisnis dan Aluntansi*. Vol 2 No. 3 (Desember) : 207-224
- Livnat Joshua dan Paul Zarowin. 1990. "The incremental information content of cash flow components. *Journal of Accounting and Economics*", 13.
- Mamduh. M. Hanafi dan Abdul Halim, 2002, *Analisis Laporan Keuangan*, UPP AMK YKPN, Yogyakarta.
- Markowitz, Harry. 1952. *Portfolio Selection*. *Journal of Finance*, Vol.7 No. 1 (Mar., 1952), pp. 77-91
- Masri, Simharimbun dan Sofyan Effendi, 1995. *Metode Penilaian Survei*. Edisi Revisi, PT. Pustaka LP3ES, Jakarta
- McKeown, J., J. Mutchler, and W. Hopwood. 1991. *Towards an explanation of auditor failure to modify the audit opinions of bankrupt companies*". *Auditing : A Journal of Practice & Theory*, 10 (Spring): 1-14.
- Miller, Merton H. and Kevin Rock. 1985."Dividend Policy Under Asymetric Information." *The Journal of Finance & Accounting*, pp. 1031-1051.
- Miswanto, Suad Husnan. (1999). *The Effect of Operating Leverage, Cyclicalitiy and Firm Size on Business Risk*. Yogyakarta : Gadjah mada International Journal of Business.
- Muhammad. Idrus 2009. *Metode Penelitian Ilmu Sosial Pendekatan Kualitatif dan Kuantitatif* Edisi Kedua. Jakarta: Erlangga.
- Mukhlisin. 2002. "Analisis Pemilihan Metoda Akuntansi Persediaan dan Pengaruhnya Terhadap Price Earnings Ratio," *Simposium Nasional Akuntansi 5*. Semarang.
- Mutchler, J.F. 1985. *A Multivariate Analysis of The Auditor's Going Concern Opinion Decision*, *Journal of Accounting Research*, Autumn: 668-682.

- Mutchler, J. F., Hoopwood, T. W., & McKeon, J. (1997). *Influence of contrary information's and mitigating factors: An audit opinion decision on bankrupt companies*. Journal of Accounting Research 29(2), 887-896.
- Mulyani, Sri., Nur F. Asyik, dan Andayani, 2007, “Faktor-faktor yang Mempengaruhi Earning Response Coefficient pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta”, Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia, Vol. 11 No. 1, hal. 35-45
- Panjaitan, Yunia, dkk. 2004. *Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan, dan Risiko terhadap Return yang Diharapkan Investor pada Perusahaan-perusahaan Saham Aktif*. Jurnal Akuntansi, Auditing dan Keuangan. (Vol. 1 No. 1, April 2004)
- Riduwan. 2004. *Metode dan Teknik Menyusun Tesis*. Bandung : Alfabeta.
- Ross, S. (1977). *The Determinant of Financial Structure: The Incentive Signaling Approach*. Bell Journal of Economics. Spring: 23-40.
- Stice, Earl K, James D Stice dan Fred Skousen, 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah*, Edisi 16, Buku 2. Edisi Bahasa Indonesia. Terjemahan Oleh Ali Akbar. Jakarta: Salemba Empat
- Sugiyono, 1997. *Statistik untuk Penelitian*, Bandung. Alfabeta
- Sugiyono, 2011. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung. Alfabeta
- Sujianto. 2001. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE
- Suliyanto, 2011. *Ekonometrika Terapan' Teori dan Aplikasi dengan SPSS*. Yogyakarta. ANDI
- Sumintapura, Nasrudin. Et al. *Bagaimana Melakukan Investasi Di Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Pusat Pengkajian Hukum, 1992.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengtahuan Pasar Modal*. Yogyakarta : UPP STIM YKPN
- Triyono dan Jogiyanto Hartono, 2000. “Hubungan Kandungan Informasi Arus Kas, Komponen Arus Kas dan Laba Akuntansi dengan Harga dan Return Saham”. Jurnal Riset Akuntansi Indonesia, Vol. 3 No. 1 (Januari): 54-68
- Wild, John, K.R. Subramanyam, dan Robert F. Halsey, 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Delapan, Buku Kesatu. Alih Bahasa : Yanivi dan Nurwahyu. Jakarta: Salemba Empat

www.ipotnews.com 9 januari 2012 (diakses pada tanggal 5 April 2017)